



Die New Yorker Fondsbörse

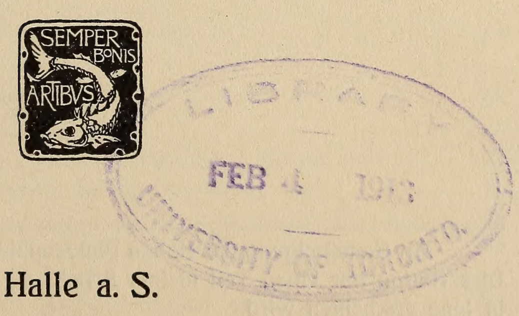
(Stock Exchange)

Ihre Geschichte, Verfassung
und wirtschaftliche Bedeutung

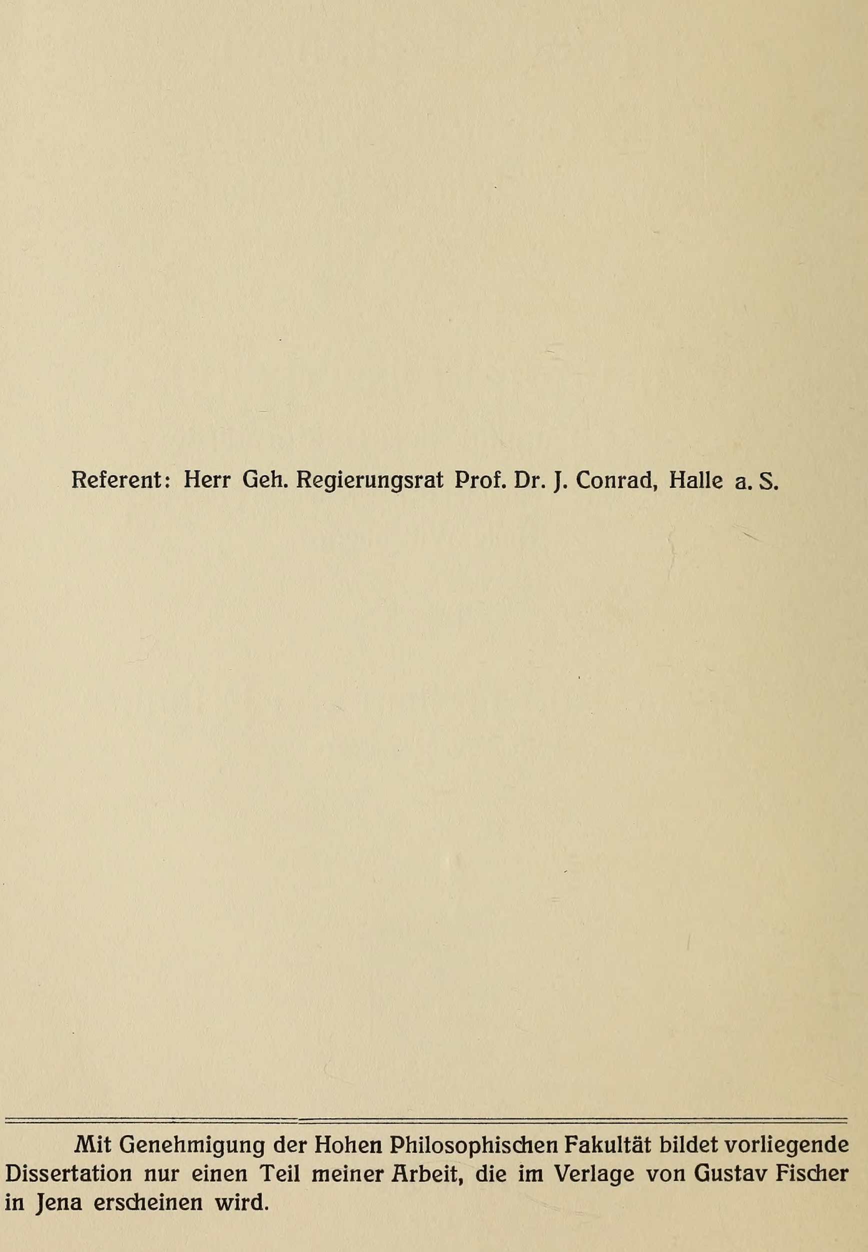
Inaugural-Dissertation
zur Erlangung der Doktorwürde
der Hohen Philosophischen Fakultät der vereinigten Friedrichs-Universität
Halle-Wittenberg

vorgelegt von

Dr. jur. Kurt Freiherr von Reibnitz
Regierungsassessor



Halle a. S.
1912



Referent: Herr Geh. Regierungsrat Prof. Dr. J. Conrad, Halle a. S.

Mit Genehmigung der Hohen Philosophischen Fakultät bildet vorliegende Dissertation nur einen Teil meiner Arbeit, die im Verlage von Gustav Fischer in Jena erscheinen wird.

Inhaltsübersicht.

Erster Teil.

Die Geschichte der Stock Exchange.

Zweiter Teil.

Die Verfassung der Stock Exchange.

Dritter Teil.

Die wirtschaftliche Bedeutung der Stock Exchange.

Erster Teil.

Die Geschichte der Stock Exchange.

Schon im Jahre 1892 bekannte die deutsche Börsenenquete-Kommission, der Vertreter aller Berufsstände und Mitglieder aller Parteien angehörten, »daß die Entwicklung des nationalen und internationalen Güteraustausches, die Regelung der Kreditverhältnisse des In- und Auslandes und die fortschreitende Ausbreitung des Aktienwesens die Fondsbörse zu einem unentbehrlichen Faktor für die heutige Volkswirtschaft gemacht habe«[1]. Das galt damals, gilt mehr noch heute für die Vereinigten Staaten, die in den verflossenen drei Jahrzehnten einen ungeheuren wirtschaftlichen Aufschwung genommen haben.

	Bevölkerung	Nationalvermögen[2]	Außenhandel	Eisenbahnmeilenzahl
1880	50,2 Mill.	43000 Mill. D.	1587 Mill. D.	93000
1890	62,6 „	65000 „ „	1681 „ „	167000
1900	76,3 „	88000 „ „	2307 „ „	194000
1910	92 „	127000 „ „	3302 „ „	244000

Die aus vorstehenden Zahlen ersichtliche Expansionskraft der Bevölkerung bewirkte den Bau neuer Eisenbahnlinien und elektrischer Anlagen, gewaltiger Stahlwerke und Maschinenfabriken, deren Finanzierung große Summen erforderte. Ihre Aufbringung war nur im Wege der Effektifizierung möglich[3]. Erst hierdurch werden weitere Kreise herangezogen, wird die für den einzelnen oder eine Gesellschaft zu schwere Kapitallast eines Unternehmens auf Tausende von Schultern abgewälzt. Vor-

[1]) Bericht der Börsenenquete-Kommission S. 5.

[2]) Departement of Commerce and Labour. Special Reports of the Census Office: Wealth, Debt and Taxation 1907. Das Census Office berechnet den Nationalreichtum der Union 1904 auf 107000 Millionen Dollar, Vanderlip schätzt ihn für 1914 auf 140000 Millionen Dollar.

[3]) Conrad, Grundriß zum Studium der politischen Ökonomie. Erster Teil Jena 1905. S. 211.

bedingung dieser Abwälzung ist freilich, daß für jeden einzelnen Anteil an dem Unternehmen ein rascher Besitzwechsel gewährleistet wird, d. h. ein Effektenmarkt besteht. Je gewaltiger aber die Kapitalmengen sind, die in dem aufstrebenden Wirtschaftsleben eines Volkes gebraucht werden, desto mehr wächst die Bedeutung der Fondsbörse, bis sie zu einem Zentralorgan wird, das alle wirtschaftlichen Vorgänge in und um sich konzentriert.

So kommt es, daß in den entwickelteren Volkswirtschaften ein immer größer werdender Teil des Nationalvermögens Effektenform annimmt. In England haben 40%, in den Vereinigten Staaten 33%, in Deutschland 17% des Gesamtreichtums die Form übertragbarer Papiere[1]). Ungefähr ein Drittel des nordamerikanischen Volksvermögens ist in Effektenform emittiert in den Besitz heimischer und ausländischer Spekulanten und Kapitalisten gelangt, ungefähr ein Zehntel wird an der New Yorker Fondsbörse (Stock Exchange) gehandelt[2]).

Erster Abschnitt.

Die Stock Exchange 1817—1857.

Die Anfänge der New Yorker Effektenbörse sind auf die Zeit der ersten Präsidentschaft Washingtons zurückzuführen. Schon im Jahre 1790 waren für 80 Millionen Dollar Staatsanleihen der Union emittiert worden. Da diese als Anlagepapiere sehr gesucht waren, erhielten Kaufleute und Auktionatoren in New York häufig Aufträge, sie zu kaufen bezw. zu verkaufen, so daß es bald Makler gab, die nur Fondsgeschäfte vermittelten[3]). Vierundzwanzig von ihnen traten am 17. Mai 1792 zusammen und verpflichteten sich schriftlich, Effektentransaktionen nur gegen eine Kommissionsgebühr von mindestens $^1/_4$% des Kurswertes zu vermitteln und eine geringere Gebühr nur bei Geschäften untereinander zu berechnen.

[1]) Philippovich, Grundriß der politischen Ökonomie. Tübingen 1906. Bd. I S. 164; Schmoller, Grundriß der allgemeinen Volkswirtschaftslehre. Leipzig 1904. S. 642 im folgenden Schmoller zitiert.

[2]) Conant, The Concentration of Capital in New York and Those Who Manage it. Bankers Magazine. November 1907.

Derselbe: The Principles of Money and Banking. New York 1905. S. 351.

[3]) Edmund C. Stedman und Alexander N. Easton, History of the New York Stock Exchange. New York 1905. S. 35ff, im folgenden nur »Stedman« zitiert.

Sie vereinbarten indes keinerlei Satzung, mieteten im ersten Jahr auch keinen Raum zum Abhalten ihrer Zusammenkünfte, sondern trafen sich zwanglos unter einer Platane. Das einzige äußere Merkmal einer Fondsbörse war die regelmäßige Ausgabe eines Kurszettels. Dieser enthielt im Mai 1792 sieben Notierungen von verschiedenen Staatsanleihen und Aktien der 1781 gegründeten Bank von Nordamerika und der 1791 errichteten, 1811 wieder beseitigten Ersten Bank der Vereinigten Staaten[1]).

Nachdem die Bundesverfassung am 4. März 1789 in Kraft getreten und dadurch die nationale Einheit befestigt war, setzte ein großer wirtschaftlicher Aufschwung der Vereinigten Staaten ein[2]).

	Einwohnerzahl Union.	Einwohnerzahl New York.	Außenhandel.	Banken.
1790	3,9 Mill.	33000	45 Mill. D.	3
1800	5,3 »	60000	160 » »	23

Ein in der Evening Post vom 16. November 1801 erschienener Kurszettel weist schon zehn Notierungen auf:[3])

6% Funded Debt	99
3% Funded Debt	56
8% Loan	112
6% Navy Loan	100
United States Bank Stock	143
New York State Bank Stock	131
Manhattan Stock	132
New York Insurance Co. Share	128
Columbian Insurance Co. Share	137
United Insurance Co. Share	118

Im ersten Jahrzehnt des neuen Jahrhunderts machte die Entwicklung von Handel und Industrie weitere Fortschritte, so daß es schon am 1. Januar 1811 außer der Bank der Vereinigten Staaten 88 Banken mit einem Gesamtkapital von 70 Millionen Dollar gab[4]). Dieser Entwicklung tat die Handelskrisis von 1814 und der Krieg der Union gegen England (18. Juni 1812 bis 24. Dezember 1814) nur wenig Abbruch. Am 1. Januar 1815 betrug das Gesamtkapital der Banken schon über 80 Millionen Dollar, während die

[1]) Eames, The New York Stock Exchange. New York 1874. S. 14.

[2]) P. Darmstaeder, Die Vereinigten Staaten von Amerika. Leipzig 1909. S. 93.

[3]) Pratt, The Work of Wallstreet. New York 1910. S. 6, im folgenden »Pratt« zitiert.

[4]) Wirth, Geschichte der Handelskrisen. Frankfurt a. M. 1890. S. 154, im folgenden »Wirth« zitiert.

Zahl der Spindeln in der Baumwollindustrie von 8000 im Jahre 1807 auf 500000 im Jahre 1815 gestiegen war[1]). Auch der Außenhandel nahm enorm zu. Während sein Wert 1814 nur 20 Millionen Dollar betragen hatte, wuchs er auf 152 Millionen Dollar im Jahre 1815 und auf 194 Millionen Dollar im Jahre 1816. Mit der Gründung neuer Gesellschaften, besonders auf dem Gebiete der See- und Feuerversicherung, wurde der Effektenverkehr von Jahr zu Jahr größer. Dazu kam, daß sich die Staatsschuld durch die Kosten des erwähnten Krieges erheblich vermehrt hatte. Nachdem sie unter der Präsidentschaft von John Adams (1801—1809) von 83 Millionen auf 57 Millionen Dollar gesunken war, erreichte sie 1816 die Höhe von 127 Millionen Dollar[2]). Der Handel in Staatspapieren hatte sich mehr als verdoppelt, und in den Aktien der verschiedenen Banken und Versicherungsgesellschaften wurde eifrig spekuliert, so daß sich die Notwendigkeit ergab, einen dauernden Effektenmarkt zu schaffen. Die Mehrzahl der New Yorker Fondsmakler — 8 Maklerfirmen und 19 Einzelmakler — schloß sich daher am 8. März 1817 unter einstimmiger Annahme einer Satzung, die der der Fondsbörse in Philadelphia nachgebildet war, zu dem »New York Stock und Exchange Board« zusammen[3]).

Nach dieser Satzung, die 1820 in einigen Punkten abgeändert wurde, verpflichteten sich die Mitglieder der Börse, werktäglich um $^1/_2$ 12 zusammenzukommen. Der Präsident bezw. der Sekretär — beide wurden alljährlich im März gewählt — riefen dann die für den Kauf bezw. den Verkauf von Effekten gebotenen Kurse aus. Ihre Veröffentlichung in den Zeitungen erfolgte nur durch den Sekretär. Neue Mitglieder mußten sich einer Ballotage unterwerfen, bei der drei schwarze Kugeln zur Abweisung genügten. Die Maklerprovision betrug mindestens $^1/_4$% des Kurswertes, für einzukassierende Solawechsel und in New York zahlbare Akzepte $^1/_2$%, für die Vermittelung von Lombarddarlehen 1%. Der Zinsfuß für Zeitgeschäfte wurde auf 7% festgesetzt, falls nicht andere Vereinbarungen zwischen den Kontrahenten getroffen waren. Scheingeschäfte (wash sales) waren bei Strafe der Ausschließung streng verboten. Mitglieder, die ihren Verpflichtungen nicht nachgekommen waren oder ihre Zahlungen

---

[1]) Juglar, Des crises commerciales. Paris 1889. S. 450, im folgenden »Juglar« zitiert.

[2]) Burton, Financial crises. New York 1910. S. 276.

[3]) Stedman, S. 62ff.

eingestellt hatten, wurden solange ausgeschlossen, bis sie sich mit ihren Gläubigern geeinigt hatten. War ihre Zahlungseinstellung indessen durch Spekulationen für eigene Rechnung oder für Strohmänner herbeigeführt, so blieben sie dauernd ausgeschlossen. Schon 1818 wurden an der Fondsbörse in New York neunundzwanzig verschiedene Wertpapiere notiert, darunter zehn Bankaktien und dreizehn Anteile von Versicherungsgesellschaften. An der Londoner Stock Exchange wurden damals (1815) 30 verschiedene Wertpapiere gehandelt, an der Pariser Börse waren es 20, an der Berliner 11 [1]).

Nachdem im Jahre 1811 die Konzession der 1791 gegründeten Ersten Bank der Vereinigten Staaten, die als staatliche Notenbank die übermäßige Notenausgabe anderer Banken zu verhindern gewußt hatte, nicht erneuert worden war, entstand eine große Anzahl von Notenbanken zweifelhaftester Natur. Ihre Zahl stieg von 88 im Jahre 1811 auf 126 im Jahre 1815, ihr durch keine gesetzlichen Vorschriften gehemmter Notenumlauf wuchs in derselben Zeit von 22,7 Millionen Dollar auf 110 Millionen Dollar, so daß viele dieser Noten nur mit einem Disagio von 20—50⁰/₀ in Zahlung genommen wurden. Diesen ungesunden Verhältnissen beschloß die Regierung durch Gründung einer neuen Bundesbank ein Ende zu machen. Im Jahre 1816 wurde die Zweite Bank der Vereinigten Staaten errichtet, und zwar mit einem Kapital von 35 Millionen Dollar, von dem die Regierung ein Siebentel übernahm. Statt indessen ihr finanzielles Übergewicht zu benutzen, um die übertriebene Notenvermehrung auf ein gesundes Maß zurückzuführen, gab die Bank selbst große Mengen davon aus. Wie die zahlreichen übrigen Notenbanken gewährte sie in der leichtsinnigsten Weise Kredite und förderte damit ein Übermaß an Effektenspekulation. Während die Summe ihrer ausstehenden Gelder am 27. Februar 1818 erst 3 Millionen Dollar betrug, stieg sie am 30. April auf 20 Millionen, am 29. Juli auf 25 Millionen und am 31. Oktober auf 33 Millionen Dollar [2]). Ihre Aktien aber wurden ein Gegenstand wildester Spekulation, an der sich ihre gewissenlosen Leiter eifrig beteiligten. Im Herbst des Jahres 1818 war die gesamte ausstehende Notenmenge aller Banken so groß, daß diese zu der Überzeugung kamen, entweder liquidieren oder den Notenumlauf und damit die gewährten Kredite einschränken

---

[1]) Conant, Wallstreet and the Country. New York, 1904. S. 146.

[2]) Juglar, S. 453.

zu müssen. Sie taten das letztere und verursachten damit ein bedeutendes Fallen der Preise von Waren und Wertpapieren und den Bankerott zahlreicher Fabrikanten und Kaufleute[1]). Eine Wirtschaftskrisis brach aus. Der Gesamtnotenumlauf sank von 110 Millionen Dollar im Jahre 1816 auf 65 Millionen Dollar im Jahre 1819[2]).

Die darauffolgende Depression wurde indessen binnen kurzem mit demselben schrankenlosen Optimismus überwunden, der vorher zur Überspekulation und als Rückschlag zu der Krisis geführt hatte. Schon 1820 begann ein neuer Aufschwung des Wirtschaftslebens und eine Wiederbelebung des darniederliegenden Effektenmarktes, die bis 1837 dauerte und durch die Wirkungen der englischen Handelskrisis im Jahre 1825 nur ganz vorübergehend gehemmt wurde. 1821 wurden die Morris-Kanal-Aktien bei ihrer Auflegung für das Publikum zwanzigmal überzeichnet, 1824 betrug das Gesamtkapital der in diesem Jahre gegründeten Gesellschaften 52 Millionen Dollar, und 1830 gelangte die erste Eisenbahnaktie zur Notierung an der New Yorker Fondsbörse. Es waren die Anteile der Mohawk- und Hudson-Eisenbahn, die 1869 mit der New Yorker Zentralbahn verschmolzen wurde[3]). Während 1818 erst neunundzwanzig verschiedene Wertpapiere an der Börse gehandelt wurden, waren es im Januar 1827 schon zweiundvierzig, und zwar acht verschiedene Staats- und Kommunalanleihen, zwölf Bankaktien, die Anteile von neunzehn See- und Feuerversicherungsgesellschaften und die Aktien verschiedener Kanal- bezw. Gasgesellschaften.

In den Jahren 1830—1837 stand die Börse hauptsächlich unter dem Einfluß der Neugründungen zahlreicher Eisenbahngesellschaften, deren Netz mit Hilfe englischer und holländischer Kapitalien in dem Jahrzehnt 1830—1840 von 95 auf 2818 Meilen wuchs und das europäische an Länge schon damals übertraf. Der Umstand, daß sich die Staatsschuld der Union von 1832—1835 von 24,3 Millionen auf 0,37 Millionen Dollar vermindert hatte, der Wert des Außenhandels aber in den sieben Jahren 1830—1837 von 133 Millionen auf 300 Millionen Dollar gestiegen war[4]), hatte in europäischen Kapitalistenkreisen den Glauben an eine gleiche

---

[1]) Juglar, S. 454 ff.

[2]) Bolles, Financial History of the United States. New York 1886. S. 329.

[3]) Pratt, S. 9.

[4]) Die Vereinigten Staaten hatten 1830 12,9 Millionen, 1840 17,1 Millionen Einwohner.

Zunahme des Nationalwohlstandes und den Fortbestand der industriellen Konjunktur erweckt[1]). Desselben Glaubens waren die heimischen Spekulantenkreise und die Bankwelt, so daß sich eine übermäßige Spekulation in den Anteilen der zahlreichen neugegründeten Eisenbahn-, Kanal- und Bergwerksunternehmungen entwickelte und alle Kreise der Bevölkerung mitriß. 1835 fand der erste »corner« in Morriskanal-Aktien statt, und im Juli und August desselben Jahres wurden 64000 Harlem-Aktien auf Zeit verkauft, während überhaupt nur 7000 ausgegeben waren. Auch an der Londoner Börse, an der schon 1837 die Anteile von sechzig verschiedenen amerikanischen Eisenbahngesellschaften im Werte von 150 Millionen Dollar gehandelt wurden, waren »Yankee rails« als Spekulationspapiere sehr gesucht[2]).

Die Lehren der Krisis von 1818 waren völlig vergessen. Hand in Hand mit einer fast schrankenlos zu nennenden Notenausgabe ging eine übertriebene Anschwellung der dem Publikum seitens der Banken gewährten Spekulationsdarlehn, und schon der Beginn des Jahres 1836 zeigte eine Kreditanspannung, die trotz der Überweisung größerer Summen überschüssiger Staatsgelder an einzelne Banken nicht wich. Sie nahm im Gegenteil noch zu, als Präsident Andrew Jackson in dem »Specie Circular« vom 11. Juni 1836 anordnete, daß das Kaufgeld für öffentliche Ländereien — im Jahre 1836 wurden für 75 Millionen Dollar verkauft — nicht mehr in Banknoten, sondern in Gold oder Silber zu entrichten sei, und die Zollstellen keine Banknoten mehr in Zahlung nehmen sollten. Das Publikum begann daher, die von den Staatsbanken der einzelnen Staaten ausgegebenen Noten in bar einzulösen, und entzog dem Geldmarkt binnen kurzem 30 Millionen Dollar Metallgeld. Eine weitere Entziehung fand dadurch statt, daß der Überschuß der Einfuhr über die Ausfuhr im Jahr 1836 in Höhe von 50 Millionen Dollar in Gold und Silber an das Ausland zu zahlen war. Zwar versuchte man, Gold aus England herüberzuziehen, indessen erhöhte die Bank von England ihren Diskontsatz von 4% im Mai 1836 auf 5% im September dieses Jahres. Von November 1836 an wurde daher kein Gold mehr ausgeführt[3]). Inzwischen hatten sich in England die ersten An-

[1]) Juglar, S. 458, 461 und 464.

Ryner, On the Crises of 1837, 1847 und 1857. Nebraska 1905. S. 25, im folgenden Ryner zitiert.

[2]) Pratt, S. 10.

[3]) Lescure, Des crises générales et périodiques. Paris 1910. S. 37, im folgenden nur Lescure zitiert.

zeichen einer Krisis bemerkbar gemacht und zur Kündigung zahlreicher englischer Guthaben in New York geführt. Dies verschlechterte den Status der dortigen Banken so, daß sie am 10. Mai 1837 gezwungen waren, die Barzahlungen einzustellen[1]). Ihnen folgten alle anderen Banken des Landes, darunter die Bank der Vereinigten Staaten, deren Geschäftsführung sich seit 1836 auf Pennsylvanien beschränkte, da ihr in diesem Jahre abgelaufenes Privileg infolge der Angriffe des Präsidenten Jackson gegen die Bank nicht mehr erneuert worden war.

Diese Einstellung der Barzahlungen, die bis um die Mitte des Jahres 1838 dauerte, war der Beginn einer zwei Jahre dauernden tiefen Depression des gesamten Wirtschaftslebens der Union. Das Metallgeld verschwand fast völlig aus dem Umlauf, das Disagio für Noten stieg auf 10—20%. Man sah ein, daß die Vollendung aller angefangenen Eisenbahnen und Kanäle ein Kapital von mindestens 300 Millionen Dollar erfordern würde, das wegen der europäischen Wirtschaftskrisis auch im Ausland nicht aufzubringen war, zumal dieses große Summen in der Union eingebüßt hatte. Der Gesamtverlust Europas wurde auf 150 Millionen Dollar geschätzt. An ihm war hauptsächlich England beteiligt, das nach Überwindung der Krisis von 1825 der New Yorker Geschäftswelt große Kredite gewährt hatte. Die Jahre 1837—1839 wiesen 33 000 Bankrotte auf, darunter 1577 Bankinsolvenzen. 440 Millionen Dollar waren den heimischen Kapitalisten verloren gegangen.[2])

Welche Preisentwertung in den Jahren der Depression am Effektenmarkt stattfand, zeigt die folgende Tabelle, die am 25. November 1841 in der Zeitung »The American« veröffentlicht wurde:

	Höchstkurs 1837.	Niedrigster Kurs 1841.
United States Bank	122	4
Vicksburg Bank	89	5
Kentucky Bank	92	56
North American Trust	95	3
Farmers Trust	113	30
American Trust	120	0

[1]) Die Anfang 1837 bestehenden 634 Banken der Union hatten damals ein Gesamtkapital von 291 Millionen Dollar. Dabei hatten sie Kredite in Höhe von 525 Millionen Dollar gewährt und bei einer Metalldeckung von 38 Millionen für 149 Millionen Dollar Noten ausgegeben.

Sumner, History of American Currency. New York 1874. S. 123.

[2]) Juglar, S. 465 u. 467.

	Höchstkurs 1837.	Niedrigster Kurs 1841.
Illinois State Bank	80	35
Morris Kanal Bank	75	0
Mohawk Bahn	76	60
Paterson Bahn	75	53
Harlem Bahn	74	18
Stonyton Bahn	70	23
Canton Company	54	23
Long Island Bahn	60	52

Die Nachwirkungen der Krisis von 1837 waren so stark, daß sogar zehn Jahre später noch nicht genügend Kapital vorhanden war, um als Unterlage größerer Spekulationen zu dienen. Europäisches Kapital aber hielt sich in diesem Jahrzehnt völlig zurück, da es in französischen und englischen Eisenbahngründungen festlag. Die europäische Krisis von 1847 berührte daher das amerikanische Wirtschaftsleben in keiner Weise[1]. Handel und Industrie entwickelten sich langsam und stetig, und der Gesamtreichtum des Landes stieg von Jahr zu Jahr. Welch große Einzelvermögen sich schon damals angesammelt hatten, zeigt eine Liste, die die New Yorker Zeitung »The Sun« 1845 veröffentlichte. Danach hatten allein in der Stadt New York:

2 Personen	10	Millionen	Dollar
1 Person	5	„	„
1 Person	3	„	„
1 Person	2,5	„	„
2 Personen	1,5	„	„
7 Personen	1	„	„
1 Person	0,9	„	„
1 Person	0,8	„	„
4 Personen	0,7	„	„
12 Personen	0,5	„	„

Die folgenden Zahlen zeigen die aufsteigende Kurve des Wirtschaftslebens in den Jahren 1844—1857.

In Millionen Dollar.

	Zahl der Banken	Kapital	Notenumlauf	Barbestand	Depositen	Debitoren
1844	691	196	58	49	62	264
1848	751	207	128	35	103	344
1857	1416	370	214	58	230	684

In den Jahren 1854—55 wurden 679000 Ballen Baumwolle

[1]) Ryner, S. 10.

in der Union verarbeitet, 1856—1857 stieg die Zahl auf 819000[1]). Die Bevölkerung, die 1840 17,1 Millionen gezählt hatte, stieg auf 23,1 Millionen 1850 und auf 31,4 Millionen 1860.

Anfang der fünfziger Jahre begann eine neue Hausseperiode, die bis zur Krisis von 1857 anhielt. Die Entdeckung der Goldminen in Kalifornien im Jahre 1848, die in diesem Jahre für 10 Millionen Dollar, im darauffolgenden Jahr für 40 Millionen Dollar und in dem Jahrzehnt 1849—1859 für 555 Millionen Dollar lieferten, brachte zahlreiche Einwanderer in die Vereinigten Staaten. Dazu kam, daß die durch den Staatsstreich Napoléon III. in Europa neubefestigte Reaktion allen politisch Radikalen den Aufenthalt dort verleidete. Allein im Jahre 1854 betrug die Zahl der Einwanderer 428000, darunter 206000 Deutsche. Aber auch europäisches Kapital strömte ins Land. Von 1845—1854 kamen für 500 Millionen Dollar amerikanische Effekten in die Hände europäischer Kapitalisten[2]), England legte in den fünfziger Jahren für 400 Millionen Dollar in amerikanischen Fonds an[3]). Dieser starke Zufluß von Menschen und Kapitalien hatte eine Erschließung weiter Strecken unbewohnten Landes und damit eine ungeheure Entwicklung des Eisenbahnnetzes zur Folge. Allein in den Jahren 1851—1857 wurden 1090 Millionen Dollar in nordamerikanischen Eisenbahnen investiert. 433 Millionen hiervon gelangten in Aktienform an die Börse[4]).

Meilenzahl der nordamerikanischen Eisenbahnen.

1840	2818
1848	5996
1851	8856
1855	21200
1856	22016
1857	24290
1858	26210
1859	27857

Als Vergleich sei hier die Meilenzahl der folgenden europäischen Staaten im Jahre 1855 angeführt[5]).

---

[1]) Tugan-Baranowski, Geschichte und Theorie der Handelskrisen in England. Jena 1901. S. 126.

[2]) Schäffle, Gesammelte Aufsätze. Tübingen 1886. Die Handelskrisis von 1857. S. 58.

[3]) Sumner, History of American Currency. New York 1874. S. 170.

[4]) Lescure, S. 82. Dunbar, Economic Essays. New York 1901. The Crisis of 1857. S. 273ff.

[5]) Hyndman, Commercial Crises of the Nineteenth Century. London 1892. S. 73.

Großbritannien	8300
Frankreich	4000
Deutschland	3200
Preußen	1300
Belgien	1005

Durch die Menge neugeschaffener Eisenbahnpapiere wurde die Spekulationswut von neuem entfacht, andererseits wurden Eisenbahnunternehmen ohne Rücksicht auf eine Rentabilität nur deshalb ins Leben gerufen, um gewissenlosen Spekulanten hohe Gründungs- und Agiogewinne zu verschaffen. Dieses Treiben wurde von den Banken in jeder Weise unterstützt. Zwar waren sie durch das im Staate New York am 18. April 1838 erlassene, bis zum Jahre 1858 noch in zwölf anderen Staaten angenommene Free Banking Law an der übermäßigen Ausgabe von Banknoten gehindert, indessen benutzten sie die ihnen übergebenen kurzfristigen Depositen, um diese gegen hohen Zins und oft unrealisierbare Unterlagen an Spekulanten auszuleihen oder neugegründeten Eisenbahngesellschaften langfristige Kredite zu geben, die in keiner Weise gesichert waren, da ihre Schienenwege meistens in dem damals noch unbewohnten Nordwesten des Landes lagen und daher jahrelang ertraglos blieben[1]). Infolge dieser unvernünftigen Geschäftsführung waren die New Yorker Banken im Sommer des Jahres 1857 so wenig liquide, daß sie am 24. August, als die Zahlungseinstellung der Ohio Life Insurance Company, die in Eisenbahnwerten stark spekuliert und große Mengen davon bevorschußt hatte, bekannt wurde, zu einer plötzlichen Einschränkung der von ihnen der Handelswelt gewährten kurzfristigen Kredite schreiten mußten. Die Folge waren zahlreiche Insolvenzen in dieser und ein run der Depositengläubiger, der am 13. Oktober alle Banken New Yorks mit Ausnahme der Chemical Bank[2]) zur Einstellung ihrer Barzahlungen zwang. Diese wurde indessen nicht als Beweis der Zahlungsunfähigkeit der Banken (insolvency) angesehen. Vielmehr entschied der Höchste Gerichtshof der Vereinigten Staaten damals, daß bei einer allgemeinen oder fast allgemeinen Zahlungseinstellung der Banken ein gerichtliches Konkursverfahren über

---

[1]) Scheffler, Das Geldwesen in den Vereinigten Staaten von Amerika im 19. Jahrhundert. Straßburg 1908. S. 98.

Mohl, Über Bankmanöver, Bankfrage und Krisis. Stuttgart 1858. S. 19.

[2]) Die noch heute bestehende, 1844 gegründete Chemical National Bank gibt seit 1888 alljährlich 150% Dividende. Der Kurs ihrer Aktien ist ungefähr 4000.

die einzelne nur dann eröffnet werden dürfe, wenn ihr Vermögen zur Befriedigung ihrer Gläubiger nicht ausreiche[1]).

1415 Banken mit einem Kapital von 215 Millionen Dollar fallierten[2]), von Eisenbahngesellschaften die Eriebahn, die kurz vorher ihr Kapital ohne jede Veranlassung von 3 Millionen auf 38 Millionen Dollar erhöht hatte, die Michigan Southern und die Illinois-Central Bahn. Die Kursschwankungen der hauptsächlichsten Papiere zeigt die folgende Tabelle[3])

	1857	
	Höchstkurs 5. Jan.	Niedrigster Kurs 13. Okt.
6 % Virginia Anleihe	90	66
New York Central Bahn	95	52
Cumberland Kohlen	17	5
Eriebahn	64	18
Cleveland- und Toledobahn	79	21
Chicago- und Rock-Island-Bahn	96	55

Der Zinssatz für call money[4]) stieg auf 30—40 %, in einigen Fällen auf 60—100 %, bis das Einströmen europäischen Goldes den Banken am 12. Dezember 1857 die Wiederaufnahme der Barzahlungen ermöglichte und damit eine allgemeine Beruhigung herbeiführte. Indessen war aus der New Yorker Kreditkrisis eine allgemeine Wirtschaftskrisis der Vereinigten Staaten geworden, deren Folgen freilich weit geringer waren als die der Krisis von 1837. Während in den Jahren 1837—1839 33 000 Insolvenzen eintraten, betrug diese Zahl 1857 nur 4937. Die Depression des Geschäftslebens dauerte kaum ein Jahr, so daß der Ausbruch des Sezessionskrieges 1861 die New Yorker Fondsbörse und die Banken finanziell gerüstet fand.

---

[1]) Lexis, Allgemeine Bankpolitik. Handwörterbuch der Staatswissenschaften. 3. Aufl. Bd. II. S. 44.

[2]) Michaelis, Volkswirtschaftliche Studien. Bd. I. Die Handelskrisis von 1857. S. 363.

[3]) Stedman, S. 117.

[4]) Call money oder call loans on collateral sind Darlehn, die jederzeit kündbar sind und gegen Verpfändung von Effekten gewährt werden.

Zweiter Abschnitt.

Die Stock Exchange 1857—1873.

Der Krisis von 1857 folgten mehrere Jahre wirtschaftlichen Aufschwungs. Die Bevölkerung, deren Zahl auf 31 Millionen gestiegen war, fand ein neues Feld der Betätigung durch die in diesem Jahre in Pennsylvanien gefundenen Petroleumquellen. Die Ausfuhr überstieg während mehrerer Jahre die Einfuhr um ein beträchtliches, und einer weisen Mäßigung aller New Yorker Banken gelang es, soviel europäisches Gold ins Land zu ziehen, daß die Associated Banks[1]) im August 1861, mehrere Monate nach Ausbruch des Krieges, einen Metallbestand von 50 Millionen Dollar aufwiesen, d. h. mehr als 50 % ihres Notenumlaufes und ihrer Depositen.

Schon Mitte November 1860, kurz nachdem Lincoln trotz allen Widerstandes zum Präsidenten der Union gewählt worden war, nahm man allgemein an, daß diese Wahl ein Ausscheiden der Südstaaten aus dem Bunde zur Folge haben würde. Das Abflauen der bis dahin außerordentlich festen Börsentendenz zeigt die folgende Tabelle:

	1860	
	10. Nov.	8. Dez.
6 % Missouri	76	64
New York Central	79	71
Reading	38	30
Erie	32	24
Michigan Central	59	43
Southern guaranteed	35	25
Illinois Central	67	54
Galena and Chicago	67	59
Chicago and Rock Island	58	43
Cleveland and Toledo	31	20
Panama Railroad	119	109
Hudson River	56	37
Pacific Mail	90	78

Um den Markt zu kräftigen gaben die Associated Banks am 23. November zum ersten Male gegen Verpfändung von Staatspapieren, Kommunalanleihen der Stadt New York bezw.

[1]) Mit diesem Namen werden die dem New Yorker Clearinghouse angehörenden National- und State Banks bezeichnet. Ihre Zahl betrug bei der Einrichtung des Clearinghauses 1853 einundfünfzig.

verzinslichen Noten des Schatzamtes siebenprozentige Clearinghouse loan certificates aus. Sie dienten zur Bezahlung der aus dem täglichen Zahlungsausgleich hervorgehenden Differenzen, so daß die hierzu erforderlichen Barsummen dem Geldmarkt belassen blieben. Der Gesamtbetrag der ausgegebenen Certifikate belief sich auf 7,4 Millionen Dollar. Am 9. März 1861 wurden die letzten aus dem Verkehr gezogen[1]).

Kurz nachdem Lincoln am 4. März 1861 sein Amt angetreten hatte, begannen die konföderierten Südstaaten am 12. April 1861 mit der Beschießung des Forts Sumter die Feindseligkeiten des vier Jahre währenden Bürgerkriegs. Die Börse hatte dem nahenden Krieg schon durch die allgemeine Kurssenkung im November und Dezember Rechnung getragen. Die Kurse wichen daher nach seinem Ausbruch nur wenig.

	1861	
	12. April	13. April
New York Central	74	72
Hudson River Bahn	41	38
Reading Bahn	38	35
Harlem Bahn	14	13
Michigan Central	50	47
Erie Bahn	26	24
Illinois Central	70	67

Zum Vergleich diene eine Zusammenstellung der durch die Kriegserklärung 1866 herbeigeführten Kurseinbußen an der Berliner Börse, die nicht allzu groß waren, da Börse und Bankwelt die Möglichkeit des Krieges schon im Frühjahr 1866 eskomptiert hatten.

		1866	
	3. Jan.	31. März	16. Juni
Preuß. $4^1/_2{}^0/_0$ Anleihe	101	97	78
Rheinische Bahn	130	117	90
Köln-Mindener Bahn	174	148	117
Preußische Bank	150	147	115
Diskontogesellschaft	97	95	73

Der Ausbruch des Krieges 1870 dagegen fand die Berliner Börse völlig unvorbereitet. Ihre Tendenz war am 4. Juli haussierend, während der folgenden Tage schwankend, am 8. Juli matt; am

---

[1]) Swanson, The Crisis of 1860 and the First Issue of Clearinghouse Certificates. Journal of Political Economy. Bd. 16. S. 215.

11. Juli trat eine völlige Deroutierung ein, die erst Ende Juli zum Stillstand kam[1]).

	1870			
	4. Juli	11. Juli	18. Juli	1. August
Preuß. $4^1/_2$% Anleihe	94	89	80	81
Rheinische Bahn	115	108	93	95
Köln-Mindener Bahn	134	121	104	111
Preußische Bank	142	140	125	130
Diskontogesellschaft	143	133	112	116

Bei der Aufnahme der notwendigen Kriegsanleihen versagte die Börse völlig. Schon von der im Juni 1860 vom Kongreß beschlossenen 20 Millionen Dollar-Anleihe[2]) konnten nach Bekanntwerden des Wahlresultates nur 7 Millionen Dollar untergebracht werden, und für die im Dezember 1860 aufgelegten fünfprozentigen Schatzanweisungen bestand nur geringe Nachfrage. Da es der Regierung unmöglich war, Kriegsanleihen im Ausland unterzubringen, — in Europa glaubte man bei Beginn des Krieges an einen Sieg der Südstaaten — versuchte sie, sich die zur Kriegsführung nötigen Mittel dadurch zu verschaffen, daß sie 50 Millionen Dollar zinslose, jederzeit einlösliche Banknoten ausgab, ferner 50 Millionen Dollar siebenprozentige Staatsanleihe und 150 Millionen Dollar Schatzamtsnoten auflegte, die, mit $7^3/_{10}$% verzinslich, drei Jahre laufen sollten. Eine ad hoc gebildete Vereinigung von Banken aus New York, Boston und Philadelphia, deren Gesamtkapital 120 Millionen Dollar betrug, übernahm diese Schatzamtsnoten im August 1861 zu pari, und zwar ein Drittel sofort, ein Drittel nach 60 Tagen, das letzte Drittel nach weiteren 60 Tagen. Die Noten wurden dem Publikum ohne Berechnung einer Provision verkauft. Gleichzeitig wurden zur Stützung des Marktes von neuem Clearinghouse-Zertifikate ausgegeben[3]). Diese Maßregeln schienen sich zuerst zu bewähren. Das von der Bankenvereinigung dem Schatzamt als Kaufgeld der Noten gelieferte Geld wurde zur Bezahlung von Kriegslieferungen benutzt und von den Armeelieferanten wiederum bei den einzelnen Mitgliedern der Bankenvereinigung deponiert, so daß ihr Goldbestand noch am 17. August

---

[1]) Spangenthal, Geschichte der Berliner Börse. Berlin 1903. S. 138.

[2]) Die Staatsschuld der Vereinigten Staaten betrug bei Ausbruch des Krieges 65 Millionen, nach seiner Beendigung 1866 2773 Millionen Dollar. Pratt, S. 117.

[3]) Der Gesamtbetrag der während des Sezessionskrieges ausgegebenen Clearinghouse-Zertifikate belief sich auf 59,2 Millionen Dollar. Der größte ausstehende Betrag im Jahre 1862 war 22 Millionen Dollar. Pratt, S. 17.

1861 63,2 Millionen Dollar, am 7. Dezember desselben Jahres 58,1 Millionen Dollar betrug. Von da ab schwand er freilich rapide. Ein kurz darauf veröffentlichter Bericht des Schatzsekretärs enttäuschte Börse und Publikum, die die Aufnahme der Kriegskosten bei den Banken für eine nur vorübergehende Maßnahme hielten und die Ankündigung einer Kriegssteuer erwartet hatten. Dazu kam der »Trent«-Zwischenfall, der beinahe zu einem Kriege mit England führte. Die Folge war, daß das Publikum keine verzinslichen Schatzamtsnoten mehr kaufte und den Banken die Depositen entzog. Infolgedessen verminderte sich der Goldbestand der Bankenvereinigung, die sich verpflichtet hatte, der Regierung wöchentlich fünf Millionen Dollar in Gold zu zahlen, mehr und mehr, so daß sie am 28. Dezember, als er nur noch 40 Millionen Dollar betrug, beschloß, die Barzahlungen einzustellen.

Inzwischen standen 525000 Soldaten unter den Waffen der Union. Trotz des fortwährend hin- und herschwankenden Kriegsglückes war die Regierung von einer langen Dauer des Waffenstreites überzeugt und hielt es für notwendig, weitgehendste Maßregeln zur Aufbringung der sich täglich auf ungefähr eine Million Dollar stellenden Kriegskosten zu treffen[1]). Da die Banken die Unterbringung weiterer Anleihen ablehnen mußten, eine Kriegssteuer aber größere Summen nicht schnell genug aufbringen konnte, sah sich die Regierung gezwungen, zu dem allein übrigbleibenden Mittel, der Ausgabe staatlichen Papiergeldes, zu schreiten. Der Kongreß erließ daher am 25. Februar 1862 ein Gesetz, die Legal Tender Bill, das die Ausgabe von 150 Millionen Dollar uneinlöslichen Staatspapiergeldes, der sogenannten greenbacks, gestattete. Am 11. Juni 1862 und am 3. März 1863 wurden je weitere 150 Millionen Dollar dieses gesetzlichen Zahlungsmittels ausgegeben[2]).

Der Gesamtbetrag an Zahlungsmitteln hatte sich in der Union mit Ausnahme der Südstaaten in den drei Jahren von 1862—1865 beinahe verdoppelt.

1862 334,7 Millionen Dollar
1865 714,7 „ „

Jedenfalls überstieg die Vermehrung der Umlaufsmittel den Bedarf in solchem Maße, daß alles Metallgeld aus dem Verkehr verschwand, und die greenbacks sofort nach ihrer Ausgabe im

---

[1]) Die Kriegsausgaben der Regierung betrugen 1860 77 Millionen, 1861 85 Millionen, 1862 565 Millionen, während des ganzen Krieges 1906 Millionen Dollar. Stedman, S. 139.

[2]) Obst, Notenbankwesen in den Vereinigten Staaten. Leipzig. 1903. S. 15.

Kurse sanken, d. h. ein Agio auf Gold entstand, Dieses Agio war auch darauf zurückzuführen, daß das Publikum an dem Fortbestand der Union und damit an der späteren Einlösung der Noten in Gold zweifelte, ein Zweifel, der mit dem wechselnden Kriegsglück schwand und wuchs und zu starken Schwankungen des Goldkurses führte, denen dann ein entsprechendes Auf und Nieder der Waren- und Effektenpreise und ein sich langsamer vollziehendes Steigen und Sinken der Löhne folgte.

Die Goldspekulation an der Stock Exchange[1]) setzte am 13. Januar 1863 mit einem Goldkurse von 103 ein, wurde aber bald darauf an der offziellen Börse verboten. Als dann der Umsatz in Gold und greenbacks so stieg, daß ein eigener Markt dafür nötig war, wurde 1863 unter dem Namen »New York Gold Exchange« eine besondere Goldbörse gegründet, an der ungefähr die Hälfte der Mitglieder der Stock Exchange einen Sitz hatte.

Trat auch die Effektenspekulation während des Krieges gegen die Goldspekulation etwas zurück, so war doch der Umsatz in Wertpapieren immerhin so groß geworden, daß die bis dahin an der Stock Exchange vorgeschriebene Provision von $^1/_4$% auf $^1/_8$% herabgesetzt wurde, und sich noch zwei Nebenbörsen bildeten, wo die an dieser nicht gehandelten Wertpapiere umgesetzt wurden. Gleichzeitig schaffte man eine Einrichtung ab, die den Effektenhandel sehr erschwert hatte. Während bis dahin jeder Aktienkauf nur durch Umschreibung in den Büchern der Gesellschaft vollzogen werden konnte, vereinbarte man nun, daß die Übertragung des Aktienscheines hierfür genügen sollte. Ein neues Spekulationsgebiet erschloß sich den Börsenbesuchern durch die in den sechziger Jahren zahlreich gegründeten Gesellschaften zur Ausbeutung von Kupfer-, Blei- und Goldminen, sowie Petroleumquellen. Damals entstand zuerst der Straßenmarkt (curb market), der damals auch die an der Stock Exchange gehandelten Wertpapiere umsetzte. Da diese an der Stock Exchange nur bei dem Aufrufen der einzelnen Gebote seitens des Präsidenten um 10, um 1 und um $3^1/_4$ Uhr zu kaufen bezw. zu verkaufen waren, benutzten viele ihrer Mitglieder den Straßenmarkt, sobald sie einen Auftrag sofort ausgeführt haben wollten. Diesem Zweck dienten auch noch andere Fondsmärkte, so die »Coal Hole« und

[1]) Der New York Stock and Exchange Board änderte 1863 seinen Namen in »The New York Stock Exchange« und zog im Dezember 1865 in ein für diesen Zweck besonders errichtetes Gebäude, Broadstreet Nr. 10 u. 12, das erst 1901 abgerissen wurde, um Platz für das jetzt bestehende Börsengebäude zu gewinnen.

der »Open Board of Stock Brokers«, der aus zahlungsfähigen, aber nicht zur Stock Exchange zugelassenen Spekulanten bestand und 1869 in dieser aufging[1]).

Wie auch heute wurden dagegen damals keine Bergwerkspapiere an der Stock Exchange gehandelt. Dies geschah vielmehr in dem 1864 gegründeten »Mining Board«, dem der größte Teil ihrer Mitglieder beitrat. Die Anteile der damals zahlreich entstandenen Petroleumgesellschaften wurden an dem ebenfalls 1864 gegründeten »Petroleum Board« umgesetzt. Beide Börsen vereinigten sich am 1. Januar 1866 unter dem Namen »Petroleum and Mining Board«.

Die wechselnden Nachrichten vom Kriegsschauplatz hatten inzwischen eine so große Spekulationswut entfacht, daß sich 1862 und 1863 verschiedene Effektenmakler abends regelmäßig in den Hallen und im Lesezimmer des Fifth Avenue Hotels trafen und dort Geschäfte abschlossen. Daraus entwickelte sich dann eine regelmäßig von 8 $^1/_2$ bis 10 Uhr abends stattfindende Effekten- und Goldbörse, für die im April 1865 ein eigenes Gebäude errichtet wurde. Als dann der Markt kurze Zeit darauf durch das Fallissement verschiedener großer Börsenfirmen, die ihre Zahlungen infolge übermäßiger Spekulationen einstellen mußten, eine vorübergehende vom 14.—17. August dauernde Depression erlitt, verboten sowohl die Stock Exchange als auch der Open Board of Stock Brokers ihren Mitgliedern am 23. August bei Strafe der Ausschließung den Besuch der Abendbörse, die dann einging[2]).

Nachdem General Grant am 9. April 1865 die Konföderierten und ihren Führer Lee gezwungen hatte, die Waffen zu strecken, war der Sezessionskrieg beendet. Das Einsetzen einer neuen Hausseperiode wurde indessen durch die am 14. April erfolgte Ermordung Lincolns noch einige Wochen hinausgeschoben. Die Umsätze aus dieser Zeit sind uns dadurch bekannt geworden, daß alle Goldverkäufe mit $^1/_{10}$ $^0/_0$, alle Effektenverkäufe mit $^1/_{20}$ $^0/_0$ besteuert wurden. 1865 — die Vereinigten Staaten zählten damals 35 Millionen Einwohner — setzten die Effektenmakler in der Union 6000 Millionen Dollar an Gold und Effekten um. Den größten Umsatz hatte die Firma Hallgarten & Herzfeldt mit 169 Millionen Dollar; ihr folgten Gentil & Phipps mit 161 Millionen

[1]) Stedman, S. 146 ff. Die Mitgliederzahl der Stock Exchange stieg durch diese Fusion 1869 auf 1060. Die Londoner Stock Exchange hatte damals 1356 Mitglieder.

[2]) Pratt, S. 18.

und E. Morrison & Co. mit 135 Millionen Dollar. Für 1868 schätzt Pratt den Gesamtumsatz an Effekten einschließlich des Straßenmarktes auf 20000 Millionen Dollar.

Die Kursschwankungen der hauptsächlich gehandelten Effekten während des Bürgerkrieges und nach demselben ergibt die folgende Tabelle[1]).

	1861		1862		1863		1864		1865		1866	
	H.	N.	H.	N.	H.	N.	H.	N.	H.	N.	H.	N.
Cleveland & Pittsburg	17	6	59	16	115	56	132	90	99	51	97	75
Harlem	17	9	25	12	179	27	285	86	—	—	—	—
Hudson	49	3	79	35	180	82	164	107	117	88	137	98
Pittsburg, Fort Wayne & Chicago	—	—	—	—	96	56	153	83	107	77	112	88
Philadelphia & Reading	48	29	79	35	128	77	165	111	119	81	118	96
Michigan Southern	20	10	47	19	113	46	119	57	84	50	101	64
Erie	40	17	65	31	122	66	126	82	98	44	97	57

Die englische Krisis von 1866, die durch den am 10. Mai erfolgten Bankerott des großen Bankhauses Overend, Gurney & Co. ausbrach, beeinflußte die New Yorker Börse insofern, als der Diskontsatz der Bank von England nach Suspension der Bankakte vom 10. Mai bis zum 18. August 10% betrug, so daß ziemlich viel europäisches Kapital dem New Yorker Geldmarkt entzogen und eine große Menge amerikanischer Effekten — es waren damals für 600 Millionen Dollar in Europa untergebracht — verkauft wurde[2]).

Wie schon oben erwähnt ist, begann die Goldspekulation am 13. Januar 1863 mit einem Kurs für Gold von 103, der unter dem Einfluß der jeweiligen Kriegslage oder der politischen Ereignisse stark hin und her schwankte. Nachdem er am 31. Januar auf 159 gestiegen war, hielt er sich mit verschiedenen Schwankungen auf dieser Höhe, bis er am 9. März 1864 auf 166⅝, am 16. April auf 173¾ stieg, trotzdem der Schatzsekretär Chase dem Markt kurz vorher für 9 Millionen Dollar Gold zugeführt hatte. Die Regierung versuchte daher, ihn durch gesetzliche Maßnahmen niederzuhalten, und erließ am 17. Juni 1864 das sogenannte »Anti-Gold-Law«, das bei einer Geldstrafe von 1000—10000 Dollar bezw. Gefängnis von drei Monaten bis zu einem Jahre alle Goldverkäufe verbot, bei denen das Metall nicht an demselben Tage geliefert

[1]) Stedman, S. 183. Die beiden unter jeder Jahreszahl stehenden Kurse bedeuten den höchsten und den niedrigsten Stand im Jahre.

[2]) Noyes, Forty Years of American Finance. New York 1909. S. 15, im folgenden Noyes zitiert.

wurde. Für Goldkäufe aus dem Ausland wurde eine zehntägige Frist festgesetzt. An dem Tage, da diese Bestimmungen Gesetz wurden, stieg Gold auf 198, am nächsten Tage auf 208, am übernächsten Tage auf 230. Ende Juni war der Kurs 250, am 1. Juli 285. Spekulanten hatten einen corner gemacht, so daß dem Kongreß am 2. Juli nichts anderes übrig blieb, als das Gesetz vom 17. Juni aufzuheben. Der Goldkurs sank auf 225, stieg aber schon am 11. Juli wieder auf 285, den höchsten je erreichten Stand an der Goldbörse. Am 30. September notierte Gold nur noch 191, am 9. November dagegen wieder 260. Zur Erleichterung des Goldhandels wurden im Dezember 1864 von der Bank von New York, im November des darauf folgenden Jahres vom Schatzamt in Washington gegen Deponierung von Gold Certifikate ausgegeben, in denen dann eifrig spekuliert wurde. Mit dem wachsenden Kriegsglück der Union sank auch der Goldkurs, der bei Beendigung des Krieges am 9. April 1865 nur noch $45\frac{1}{2}$ betrug, dann aber infolge der Ermordung Lincolns am 14. April wieder stieg. Am 15. April schwankte er zwischen 153 und 160, am 17. April zwischen 148 und 153. Er pendelte dann mehrere Jahre um 130, bis der von Gould inszenierte Goldcorner diesen Preis an dem berüchtigten »Black Friday« (24. September 1869) auf 165 trieb.

Da in gewöhnlichen Zeiten nicht mehr wie 20—25 Millionen Dollar Gold in New York vorhanden war, hielt Gould eine Aufschwänzung der Baissiers unter der Voraussetzung für erfolgreich, daß kein Gold aus den Tresors des Schatzamtes auf den Markt kam[1]. Zu diesem Zweck suggerierte er dem damaligen Präsidenten Grant, daß eine Aufrechterhaltung des Goldkurses im Interesse der Farmer liege, die für alles exportierte Getreide nach dem in London festgestellten Weltmarktpreis in Gold bezahlt würden. Grant wies daher am 2. September 1869 den Schatzsekretär brieflich an, keine Goldverkäufe mehr vorzunehmen. Als Gould von diesem Briefe durch einen von ihm bestochenen Schwager Grants Kenntnis erhielt, bildete er sofort eine Vereinigung von Geschäfts- und politischen Freunden und begann mit diesen, am 17. September in der Stille Gold aufzukaufen. Während sich der Kurs bis zum 22. September nicht erheblich änderte, eröffnete Gold an diesem Tage mit $137\frac{1}{4}$ und schloß mit $141\frac{1}{8}$. Am

[1]) Henry Adams, The New York Gold Conspiracy in: Charles F. Adams jr. and Henry Adams: »Chapters of Erie and Other Essays». New York 1886. S. 116ff.

23. September war der Anfangskurs $141^5/_8$, der Schlußkurs $143^3/_8$. Am Freitag den 24. September schwankte der Kurs während seines höchsten Standes zwischen 160 und 165. Die Goldclique hatte 100 Millionen Dollar gekauft, während an Gold und Goldcertifikaten außerhalb des Schatzamtes nur 15 Millionen Dollar vorhanden waren. Der Kurs wäre noch weiter gestiegen, wenn nicht das Schatzamt, das man telegraphisch von dem corner unterrichtet hatte, durch den Verkauf von 4 Millionen Dollar Gold eingegriffen hätte. Gold sank rasch bis auf 144 und notierte am Schluß der Börse nur noch 135. Gould, der auch seine mitspielenden Freunde hinters Licht geführt und durch Strohmänner große Mengen Gold zu 160 verkauft hatte, ruinierte in wenigen Stunden zahlreiche Spekulanten und Kaufleute, die Gold wegen der fortschreitenden wirtschaftlichen und politischen Verhältnisse der Union gefixt hatten, und legte an diesem Tage den Grundstock zu dem großen Vermögen, das bei seinem Tode 1892 auf 100 Millionen Dollar geschätzt wurde.

Da zahlreiche Spekulanten an diesem Tage ihre Papiere um jeden Preis verkaufen mußten, um sich in Gold einzudecken, wies auch die Effektenbörse große Kursstürze auf[1]).

	1869	
	20. September	24. September
New York Central	201	183
Hudson	180	164
Erie	39	35
Reading	95	94
Pacific Mail	76	73
Lake Shore	97	92
North Western	75	72
Rock Island	110	107

In den nächsten neun Jahren sank Gold immer mehr auf pari herab. Am 14. Januar 1875 erschien die sogenannte Resumption Bill und ordnete an, daß sämtliche von der Regierung ausgegebenen Banknoten vom 1. Januar 1879 zu pari in Gold eingelöst werden sollten. Am 14. Oktober 1878 notierte Gold $101^1/_4$, am 17. Dezember 100. Damit war der Goldspekulation ein Ende bereitet[2]). Die Schwankungen des Goldkurses in New York während der einzelnen Jahre ergibt folgende Tabelle[3]):

[1]) Stedman, S. 230.

[2]) Hasenkamp, Die Geldverfassung und das Notenbankwesen der Vereinigten Staaten. Jena 1907. S. 37.

[3]) Wirth, S. 541.

	Niedrigster Kurs	Höchstkurs
1864	151	285
1865	144	234
1866	125	167
1867	132	146
1868	132	150
1869	119	165
1870	110	124
1871	108	115
1872	108	116
1873	106	119

Rein börsentechnisch betrachtet ist vielleicht das Jahrzehnt 1860—1870 das interessanteste in der Geschichte der New Yorker Stock Exchange. Außer den wechselnden Nachrichten vom Kriegsschauplatz in den Jahren 1861—1865 und den mit dem Beginn des Jahres 1863 einsetzenden Kursschwankungen in Gold und greenbacks beeinflußten auch die Kämpfe der Großspekulanten um die Kontrolle der verschiedenen Bahnen, die Gestaltung der Effektenkurse und gaben dem spekulierenden Publikum Gelegenheit, große Preisschwankungen durch Spekulationen à la hausse oder à la baisse gewinnbringend für sich auszunutzen. Besonders bekannt sind die corner, die Cornelius Vanderbilt in den Jahren 1863 und 1864 in Szene setzte, um sich in den Besitz der New York and Harlem, sowie der Hudson River Eisenbahn zu setzen[1]). Die großen Kursschwankungen, denen die Aktien der erstgenannten Bahn unterworfen waren, ergibt die folgende Tabelle[2]):

1863.		1863.		1864.		1864.	
18. Mai	116	27. Juni	98	18. März	149	20. April	205
1. Juni	109	29. Juni	94	22. März	136	23. April	220
9. Juni	97	4. August	135	26. März	101	9. Mai	235
10. Juni	83	7. August	141	28. März	152	11. Mai	261
17. Juni	77	14. August	149	31. März	122	14. Mai	275
18. Juni	69	15. August	163	2. April	137	17. Mai	280
19. Juni	79	17. August	174	9. April	175	1. Juni	285
25. Juni	72	24. August	179	18. April	183	15. Juli	285
26. Juni	94	Im Dezember	87				

[1]) Die Aktien der Hudson River Railroad stiegen in der Zeit vom 20. Juni bis zum 9. Juli 1864 von 123 auf 180.

[2]) Stedman, S. 173 ff.
Clews, Fifty Years of Wallstreet. New York 1908. S. 107 ff.

Nachdem Vanderbilt die Aktienmajorität der genannten Eisenbahngesellschaften, sowie der New York Central Railroad erlangt hatte, beschloß er im Februar 1868, auch die Kontrolle der Eriebahn zu erwerben, um so die Frachtratenkonkurrenz für die ihm schon gehörenden Eisenbahngesellschaften auszuschalten. Er stieß indes auf zwei hartnäckige, mit allen Mitteln arbeitende Gegner, James Fisk jr. und Jay Gould, und mußte daher seine Absicht schon im April 1868 aufgeben. Gould wirtschaftete dann die Bahn so herunter, daß er im März 1872 von den Aktionären abgesetzt wurde und ihnen im Dezember desselben Jahres, um einen Prozeß zu vermeiden, 9 Millionen Dollar zahlte.

Die großen Kursschwankungen der Erieaktie in den Jahren 1866—1872 ergibt folgende Tabelle:

1866.		1868.		1872.	
Januar	97	7. März	77	9. März	36
April	79	13. November	35	14. März	40
29. Mai	57	14. November	52	18. März	48
11. Juli	76	15. November	61	27. März	67
18. Juli	64	19. November	44	20. Dezember	60

Im Laufe des Jahres 1870 hatte sich die Börse von den Nachwehen des »Black Friday« erholt und war in eine Hausseperiode eingetreten. Schon nach dem Kriege hatte England wieder angefangen, amerikanische Eisenbahnpapiere zu kaufen. Die Effektentransaktionen zwischen den Börsen in New York und London wurden indessen erst zahlreicher, als die Fertiglegung des ersten transatlantischen Kabels am 27. Juli 1866 ein lebhaftes Arbitragegeschäft zwischen ihnen ermöglichte. Eine leichte Depression erlitt die Börsenkonjunktur erst im Oktober 1872, als der große Brand in Chicago vom 7.—9. Oktober Werte von ungefähr 150 Millionen Dollar vernichtete, so daß die beteiligten Versicherungsgesellschaften und diejenigen Eisenbahngesellschaften, die ihre Materialiendepots in Chicago hatten, große Verluste erlitten[1]). Die fünfzehn hauptsächlich gehandelten Effekten erfuhren an den drei erwähnten Tagen des Oktobers eine Kurseinbuße von durchschnittlich 9⁰/₀. Drei Nationalbanken und sechs Privatfirmen machten Bankrott. Auch das Feuer, das am 11. November 1872 in Boston einen großen Teil des Geschäftsviertels zerstörte und 80 Millionen Dollar Schaden verursachte, führte einen starken Kurssturz herbei, so daß zwölf Börsenfirmen ihre Zahlungen einstellen mußten. Kurz

[1]) Stedman, S. 247 und 255.

darauf inszenierte Gould einen corner in Chicago & North Western-Eisenbahnaktien und brachte sich in den Besitz dieser Bahn. Die dadurch herbeigeführten heftigen Schwankungen im Kurse dieser Aktien zeigt folgende Tabelle:

1872.	
23. Oktober	74
26. Oktober	83
30. Oktober	78
19. November	83
20. November	94
21. November	98
22. November	200
23. November	230
27. November	90

Dritter Abschnitt.

Die Stock Exchange während der Krisis 1873.

Der nach dem Sezessionskrieg einsetzende wirtschaftliche Aufschwung hatte eine enorme Steigerung der Eisenbahnmeilenzahl herbeigeführt. Auf weite Strecken waren Schienenwege die einzige Verbindung; durch sie allein konnten die großen Städte in Verbindung miteinander treten, der Westen der Kultur erschlossen werden. Während das Eisenbahnnetz 1865 35085 Meilen umfaßte, stieg es 1873 auf 70651 Meilen, so daß in den Vereinigten Staaten auf jeden Einwohner eine siebenmal größere Meilenzahl als in Europa fiel[1]). Henry V. Poor berechnet in seinem »Manual of the Railroads of the United States« 1874—1875, daß die in den fünf Jahren 1869 bis einschließlich 1873 im Eisenbahnbau angelegten Kapitalien 1757 Millionen Dollar betrugen. Das 1873 70000 Meilen umfassende Eisenbahnnetz repräsentierte ein Kapital von 3785 Millionen Dollar[2]).

Da eine große Zahl arbeitsfähiger Männer ihr Leben im Sezessionskriege gelassen hatte, und ungeheure Werte in ihm vernichtet worden waren — die durch den Krieg verursachten Verluste werden auf 5500 Millionen Dollar geschätzt — konnte

---

[1]) Die Einwohnerzahl der Vereinigten Staaten war von 31 Millionen im Jahre 1860 auf 41 Millionen im Jahre 1873 gestiegen.

[2]) Hyndman schätzt die in den Jahren 1867—1873 in der Union für Eisenbahnen gemachten Aufwendungen auf 2000 Millionen Dollar.

Hyndman, Commercial Crises of the Nineteenth Century. London 1892. S. 107.

die Erweiterung des Eisenbahnnetzes und die Besiedelung der an den neuen Eisenbahnlinien gelegenen Landstrecken nur mit Hilfe europäischer Kapitalien und Einwanderer vor sich gehen. Schon 1870 betrug die Totalsumme der in Europa untergebrachten amerikanischen Effekten 1000 Millionen Dollar. Allein im Jahre 1872 wurden nach dem Moniteur des intérêts matériels für 126 Millionen Dollar Aktien und Obligationen von nordamerikanischen Eisenbahngesellschaften bezw. industriellen Unternehmungen an europäischen Börsen eingeführt. Man kann daher annehmen, daß die Hälfte der für die amerikanischen Eisenbahnen benötigten Kapitalien, d. h. ungefähr 1000 Millionen Dollar, von europäischen Kapitalisten, besonders solchen in England, Holland und Deutschland aufgebracht wurde[1]). Besonders das letztere wurde im Anfang der siebziger Jahre von zahlreichen Agenten durchzogen, die amerikanische Eisenbahnobligationen unterzubringen suchten und gleichzeitig zur Auswanderung in die Union aufforderten[2]).

Ungefähr 900—1000 Millionen Dollar waren jedoch in den Vereinigten Staaten selbst aufzubringen, und diese Kapitalbeschaffung stieß auf Schwierigkeiten, als die Erträgnisse der neugegründeten Eisenbahngesellschaften weit hinter den Erwartungen zurückblieben. Nur um den Betrieb aufrecht zu erhalten, wurden immer neue Bankkredite in Anspruch genommen, so daß schon im Sommer 1872 eine bedenkliche Versteifung des Geldmarktes eintrat. Vom April bis 12. August 1872 stiegen die von den 60 der Clearinghouse-Vereinigung angehörenden New Yorker Banken gewährten Darlehn von 273 auf 299 Millionen Dollar, und wenn auch dieser Betrag bis zum 22. September auf 280,5 Millionen Dollar fiel, blieb doch der Geldstand bis zum Mai 1873 so wenig flüssig, daß es während dieser Zeit unmöglich war, Eisenbahnobligationen unterzubringen, trotzdem zahlreiche Gesellschaften, denen Bankkredite nicht mehr gewährt wurden, auf ihren Erlös zur Fortsetzung ihrer Arbeiten und Zahlung der

---

[1]) Lescure, S. 125.
Wirth, S. 496.

[2]) Die Einwanderung in die Vereinigten Staaten betrug insgesamt:

1871	347000
1872	405000
1873	423000

Infolge der Krisis von 1873 sank diese Zahl 1874 auf 373000, 1875 auf 191000.

Obligationenzinsen angewiesen waren[1]). Auch die europäischen Effektenmärkte waren mit amerikanischen Wertpapieren überfüllt und konnten weitere Emissionen trotz vorteilhaftester Bedingungen nicht mehr aufnehmen. Die Folge war, daß verschiedene kleinere Eisenbahngesellschaften die Zahlung der Obligationenzinsen einstellen mußten. Das erweckte neues Mißtrauen. Die Bankhäuser, die die großen Eisenbahngesellschaften finanzierten, sahen daher keinen anderen Ausweg, als sich die für den Betrieb bezw. Weiterbau nötigen Mittel durch Finanzwechsel und call loans gegen Verpfändung von Eisenbahneffekten zu verschaffen, und entzogen so dem Geldmarkt eine Menge flüssiger Mittel.

Während die Nationalbanken in der Kreditgewährung ziemlich vorsichtig waren — die von ihnen gewährten Darlehn stiegen in den Jahren 1869—1873 nur um 25 % — verliehen die übrigen Banken und Bankiers einen großen Teil ihrer Mittel als call loans (täglich kündbare Darlehn gegen Effektenverpfändung), da sie diese Anlage für den Fall einer stärkeren Zurückziehung der ihnen gewährten Depositen für leicht realisierbar hielten, und ihnen dafür hohe Zinsen von den New Yorker Börsenspekulanten bezw. den Eisenbahngesellschaften und ihren Geldgebern gewährt wurden. Betrug doch der Zinsfuß für call loans im September 1872 wie auch im März 1873 ungefähr 180 %. Auch die Banken außerhalb New Yorks sandten einen großen Teil ihrer Kapitalien als call loans nach New York, statt sie dem Handel in den Einzelstaaten zur Verfügung zu stellen, und begünstigten dadurch die Börsenspekulation, die zum Halten der übermäßig hohen Kurse immer neue Mittel brauchte.

Schon im Frühjahr 1873 glaubte man, daß sich neue Kapitalien nicht mehr beschaffen lassen würden, und die Krisis unvermeidlich wäre. Indessen besserte sich Ende Juni die allgemeine Wirtschaftslage. Der Überschuß der Einfuhr über die Ausfuhr war wesentlich geringer als im Juni 1873, die Goldexporte hatten nachgelassen, und es gelang einigen Eisenbahngesellschaften, sich neues Kapital durch den Verkauf ihrer bonds an europäischen Börsen zu verschaffen. Auch die Wiener Börsenkrisis vom 9. Mai 1873, die den plötzlichen Verkauf von 100 Millionen Dollar amerikanischer Effekten in Wien und Berlin herbeiführte, beeinflußte die New Yorker Börse nur wenig. Noch im Juli und August

---

[1]) Sprague, History of Crises under the National Banking System. Washington 1910. S. 22, 25, weiterhin nur »Sprague« zitiert.

erschien ein Weiterbestehen der Konjunktur nicht unmöglich, besonders da die Ernte reichlich ausgefallen war.

Indessen machten sich schon Anfang September die ersten Anzeichen der Krisis bemerkbar. Am 8. September stellte die New York Security and Warehouse Company, die zahlreichen Eisenbahngesellschaften in Kansas, Missouri und Texas Geld geliehen hatte, ihre Zahlungen ein. Am 13. September folgte ihr die Börsenfirma Kenyon, Cox & Co., die als Geldgeberin der Canada Southern Eisenbahn einen am 15. September fälligen, von der Bahn ausgestellten größeren Wechsel akzeptiert und vergeblich versucht hatte, die zur Einlösung nötigen Mittel von englischen Kapitalisten zu erhalten. Ähnlich verhielt es sich mit der weit größeren und einflußreicheren Firma Jay Cooke & Co., die an zahlreichen Eisenbahngründungen beteiligt war und sich infolge eines runs ihrer Depositengläubiger am 18. September insolvent erklären mußte, da sie bei der Emission der Aktien und Obligationen der Northern Pacific Bahn, die ihre Zinszahlungen am Ende des Jahres 1873 einstellte, mit einem großen Betrage sitzen geblieben war und daher die der Bahn gewährten Vorschüsse in Höhe von 5 Millionen Dollar nicht realisieren konnte.

Der Sturz der Firma Jay Cooke & Co., deren Hauptinhaber gleichen Namens das System der Nationalbanken angeregt hatte, und die als völlig sicher galt, weil die Regierung sie häufig zu Finanzgeschäften heranzog, rief eine beispiellose Panik auf dem Geldmarkt und an der Börse hervor. Gold stieg auf $119^1/_8$, das Disagio auf greenbacks schwankte zwischen $^1/_4$ und $3^0/_0$. Der Bestand der New Yorker Nationalbanken an gesetzmäßigem Geld, der mindestens $25^0/_0$ der Depositen und des Notenumlaufs aufweisen mußte, fiel auf $23{,}55^0/_0$[1]. Große Summen call loans wurden zurückgezogen und verursachten den Sturz zahlreicher Börsenfirmen und Spekulanten, darunter der großen Fisk & Hatch, der $1^1/_2$ Millionen Dollar call loans plötzlich entzogen worden waren. Am 18. September wurden drei Firmen, am 19. fünfundzwanzig, am 20. eine Bank, zwei Trustgesellschaften und dreiunddreißig Brokerfirmen insolvent[2]. Dreiundachtzig neugegründete Eisen-

---

[1]) Sprague S. 10.

[2]) Im Laufe des Jahres 1873 wurden 79 Mitglieder der Stock Exchange insolvent, davon 47 nach dem 17. September.

bahngesellschaften mit einem Gesamtkapital von 250 Millionen Dollar stellten die Zahlung ihrer Obligationen ein[1]).

Das Bekanntwerden all dieser Zahlungseinstellungen führte am 20. September eine so starke Kursderoute herbei, daß der Verwaltungsrat und der Präsident der Börse diese um 12 Uhr bis auf weiteres schlossen, eine Maßregel, die noch nie getroffen war und auch später nicht wiederholt wurde. Sie wurde in einer Erklärung vom 24. September mit den folgenden Worten begründet[2]):

> »Die Wiederaufnahme des Effektenhandels an der Stock Exchange wird durch die Art und Weise gehemmt, in welcher Effektentransaktionen zum Abschluß gelangen[3]). So lange die Banken, auf welche die zu diesem Abschluß erforderlichen Checks gezogen werden, mißtrauisch gegen einander sind, wird die Panik weiterbestehen, da jeder den Erlös für verkaufte Effekten in Banknoten, statt in akzeptierten Checks haben will. Unter diesen Umständen würde die Wiedereröffnung der Stock Exchange die Banken nur einem run nach gesetzlichen Zahlungsmitteln aussetzen, so daß es am zweckmäßigsten erscheint, wenn diejenigen Banken, die in Abrechnung mit einander treten wollen, in Höhe ihrer vereinigten Kapitalien die Bezahlung derjenigen Checks gewährleisten würden, welche von den zum Clearinghouse zugelassenen Banken akzeptiert sind. Die Umstände erfordern gebieterisch, die schwachen Mitglieder der Clearinghouse-Vereinigung zu opfern, statt alle New Yorker Banken in die unangenehme Lage zu bringen, ihre Zahlungen einzustellen.«

Erst am 30. September wurde die Stock Exchange wieder eröffnet. Da die Banken sich weigerten, überzogene Checks der Effektenmakler anzunehmen, bewegte sich das Geschäft in engen Grenzen. Erst als der Geldmarkt leichter wurde, räumten die Banken den Maklern wieder Kredite ein.

Inzwischen hatte die New Yorker Bankwelt den Beistand

---

[1]) Die Summe der Eisenbahnprioritäten, deren Zinszahlung eingestellt war, belief sich am 1. Januar 1876 auf 789 Millionen Dollar. Wells, Recent Economic Changes. S. 6.

[2]) Sprague, S. 39.

[3]) Da das Effekten-Clearinghouse der Stock Exchange erst 1892 in Tätigkeit trat, erfolgte die Bezahlung aller für Spekulationszwecke gekauften Effekten durch Checks, die von denjenigen Banken akzeptiert wurden, die den betreffenden Spekulanten Kredite eingeräumt hatten. Ihr Konto wurde natürlich regelmäßig und oft in beträchtlicher Höhe überzogen.

des Präsidenten Grant erbeten, der indessen ihrem Wunsch, diejenigen 44 Millionen Dollar, die von den 400 Millionen Dollar während des Sezessionskrieges ausgegebenen greenbacks aus dem Verkehr zurückgezogen waren, nunmehr wieder in den Verkehr gelangen zu lassen, nicht nachkam, da er dies ohne Einwilligung des Kongresses für ungesetzlich hielt. Die Banken der Clearinghouse-Vereinigung beschlossen daher die Ausgabe von siebenprozentigen Clearinghouse loan certificates. Im Gegensatz zu der gleichen, in früheren Jahren beschlossenen Maßregel wurden aber nicht nur Staats- und Kommunalanleihen, sondern auch andere Wertpapiere, sofern sie das Clearinghouse-Komitee für erstklassig hielt, als Pfand genommen, die erstgenannten in Höhe von 100%, die letztgenannten in Höhe von 75%. Außerdem vereinbarten die Banken der Vereinigung, alle ihre gesetzlichen Zahlungsmittel zu einem gemeinsamen Fond (money pool) zusammenzuwerfen, an dem jede Bank denjenigen Anteil haben sollte, den sie nach dem Ermessen des erwähnten Komitees zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebes brauchte. Die Barzahlungen sollten nur für geringe Summen aufrechterhalten, größere Summen mit akzeptierten Checks gezahlt werden[1]),

Die Kursschwankungen, welche infolge der Panik eintraten, zeigt die folgende Zusammenstellung[2]).

	1873							
	11. Aug.	8. Sept.	17. Sept.	18. Sept.	19. Sept.	20. Sept.	7. Nov.	15. Dez.
New York Central	105	104	99	96	93	91	78	96
Harlem	131	129	127	125	106	103	102	122
Erie	59	59	55	54	54	53	36	45
Lake Shore	95	91	90	87	86	83	61	77
Wabash	72	65	56	51	45	—	34	54
North Western	68	61	52	50	46	40	34	57
North Western pref'd.	83	78	76	73	70	70	53	71
Rock Island	111	107	101	99	91	88	84	99
St. Paul	53	47	43	40	35	33	32	42
St. Paul pref'd.	76	69	67	66	58	58	44	64
Ohio & Mississippi	40	38	36	33	30	27	22	31
Union Pacific	28	26	24	22	20	18	15	32
Western Union	92	90	88	80	73	59	45	74
Pacific Mail	115	112	111	112	112	112	106	111

[1]) Prager, Die Währungsfrage in den Vereinigten Staaten. Stuttgart 1897. S. 146, im folgenden Prager zitiert.

[2]) Stedman, S. 272.

Die ziemlich rasche Erholung der Börse beruhte vor allem darauf, daß Banken und Bankiers in England, trotzdem dieses selbst von einer Wirtschaftskrisis betroffen war, ihre Guthaben in New York beließen, und die Bank von England vom 25. September bis zum 31. Oktober für 15 Millionen Dollar Gold in die Union sandte[1]). Hierdurch gelang es den Banken, Ende Oktober die Barzahlungen und damit ihre regelmäßige Geschäftstätigkeit wieder aufzunehmen. Dazu kam, daß Vanderbilt, Gould und andere Großkapitalisten die niederen Kurse benutzten, um sich die Kontrolle verschiedener Eisenbahnlinien zu verschaffen. So kam die Lake Shore Bahn in den Besitz Vanderbilts, die Union Pacific Linie in den Goulds. Trotzdem blieb der Durchschnittskurs der Aktien in den nächsten Jahren andauernd niedrig. Die Krisis des Geldmarktes und der Börse hatte inzwischen eine allgemeine Depression des Wirtschaftslebens herbeigeführt. In den östlichen Staaten wurde die Hälfte, an manchen Orten sogar zwei Drittel der Arbeiter aus den Fabriken und industriellen Werken entlassen. Allein in New York gab es über 40000 Arbeitslose. 11000 Bankrotte waren in den Jahren 1873 und 1874 zu verzeichnen[2]).

Die Stock Exchange blieb bis zum Jahre 1877 in dem gleichen Zustande der Lustlosigkeit, in dem infolge der Weltkrisis die großen Fondsbörsen in London, Paris und Berlin verharrten. Vergleichsweise seien die Kurse der führenden Papiere der letztgenannten Börse angeführt:

	29. März 1873	Schlußkurs 1876	Niedrigster Kurs 1877
Diskontogesellschaft	306	107	90
Schaaffhausenscher Bankverein	174	53	45
Arenberg-Bergwerk	392	139	92
Gelsenkirchen	175	105	81
Harpener	499	81	58
Bochumer Gußstahl	243	33	19
Dortmunder Union	184	5	1

Der Durchschnittskurs des in Preußen emittierten Aktienkapitals sank von 116,64 Anfang 1873 auf 73,48 Ende 1875[3])

[1]) Sprague, S. 59.

[2]) Wirth, S. 540ff. Lescure, S. 237. Juglar, S. 476.

[3]) Zeitschrift des Preußischen Statistischen Bureaus 1875. S. 4.

Vierter Abschnitt.

Die Stock Exchange 1879—1890.

Erst 1877 schienen die Nachwehen der Krisis überwunden zu sein. Das Wirtschaftsleben begann sich langsam zu heben. Während die Industrie darniederlag, waren zahlreiche in ihr beschäftigte Arbeitskräfte zur Landwirtschaft übergegangen und hatten große Landstrecken des Westens urbar gemacht. In dem Jahrzehnt 1870—1880 vermehrte sich die mit Getreide bepflanzte Fläche der Union um 13,3 Millionen Hektar, d. h. fast soviel wie der gesamte in Deutschland mit Getreide bebaute Grund und Boden beträgt[1]). Die Ernteergebnisse der Jahre 1878, 1879, 1880 und 1882 waren besonders gute und trafen mit ungünstigen in Europa zusammen, so daß der Getreideexport der Union ungeheuer stieg, und große, die Konjunktur belebende Quantitäten Gold ins Land kamen.

Inzwischen hatten sich die vor der Krisis von 1873 auf ungesunder Basis gegründeten Eisenbahngesellschaften konsolidiert und brachten reichliche Erträgnisse. Mit der Zunahme des Getreidehandels vermehrte sich naturgemäß die Meilenzahl der Eisenbahnen und das in ihnen investierte Kapital[2]).

	Meilenzahl	Kapital in Mill. Dollar
1873	70651	3785
1880	92147	5402
1884	125152	7676

Im Dezember 1878 schlossen die Vertreter der Pennsylvania-, der Baltimore & Ohio-, der Erie- und der New York Central-Bahn auf Anregung Vanderbilts die erste Frachtratenkonvention, die vom 1. Januar 1879 ab auf fünf Jahre lief. Da damit ein langjähriger Frachtratenkrieg sein Ende fand, eröffnete die Börse das Jahr 1879 in fester Haltung. Diese Festigkeit hielt das ganze Jahr hindurch an und erreichte ihren Höhepunkt im November, wo 682000 shares an einem Tage umgesetzt wurden. Es begannen damals die verschiedenen, von Großkapitalisten und Großspekulanten wie Vanderbilt, Gould, Russel Sage, Henry Villard und Woerrishoffer, zwei Deutschen, Huntington, Field und J. P. Morgan, der damals zuerst als geschickter Organisator bekannt wurde, geführten Kämpfe um die Aktienmajorität der großen

[1]) Prager, S. 150.

[2]) Conant, History of Modern Banks of Issue. New York 1909, S. 661.

Eisenbahngesellschaften, die den Kern der gewaltigen, heute den Verkehr der Union beherrschenden Eisenbahngruppen bilden.

1880 war die allgemeine Wirtschaftslage schon so günstig, daß die Regierung den Zinsfuß ihrer sechsprozentigen Anleihen auf $3^1/_2{}^0/_0$ herabsetzen konnte. Die Emission von Eisenbahnaktien und Obligationen während dieses Jahres belief sich auf 524 Millionen Dollar[1]). Die andauernde Haussestimmung der Börse wurde durch das am 2. Juli 1881 auf den Präsidenten Garfield verübte Attentat nur kurze Zeit unterbrochen, und eine Abschwächung trat erst im Herbst infolge der schlechten Ernteergebnisse ein.

Die Kurse der hauptsächlichen Papiere während der zweiten Hälfte des Jahres 1881 sind aus der folgenden Tabelle ersichtlich[2]):

	1881.			
	1. Juli	23. Juli	19. Sept.	24. Dez.
Canada Southern	68	64	67	58
Central Pacific	100	93	92	93
Chicago Burlington	164	157	161	135
North Western comm.	106	122	126	125
St. Paul	127	110	119	104
Delaware, Lackawanna & Western	125	119	126	128
Lake Shore	127	121	126	116
Erie	62	54	53	35
Manhattan	26	17	—	54
New York Central	146	142	142	132
Reading	60	56	64	66
Union Pacific	131	126	122	115
Western Union	91	87	88	78
Northern Pacific	45	39	39	35

Eine weitere Folge der schlechten Ernte des Jahres 1881 waren verminderte Frachteinnahmen der Eisenbahngesellschaften, die infolgedessen ihre Dividenden reduzieren mußten, so daß sich der allgemeine Kursstand der Eisenbahnwerte erheblich senkte. Dazu kam, daß die großen Banken in London, Paris und Wien infolge der Zahlungseinstellung der Union Générale in Paris am 30. Januar 1882 große Abgaben in amerikanischen Effekten vornahmen, und dem New Yorker Geldmarkt große Goldmengen hierdurch entzogen wurden. Das Jahr 1883 brachte wiederum schlechte Ernteresultate. Die Nachfrage für Eisen- und Textil-

[1]) Poors Manual of Railroads 1880.

[2]) Stedman, S. 296.

waren ließ nach, der Schienenpreis, der Anfang 1880 71 Dollar betragen hatte, sank auf 35 Dollar Ende 1883. Auch an der Stock Exchange bröckelten die Kurse langsam ab. Der Stand der am meisten gehandelten Eisenbahnaktien fiel während des Jahres 1883 um durchschnittlich 10—20%[1]).

Ende 1883 begann sich der Geldmarkt zu versteifen. Die von den New Yorker Banken der Clearinghouse-Vereinigung gewährten Kredite stiegen von 328 Millionen Dollar am 1. Juli 1883 auf 357 Millionen Dollar am 15. März 1884[2]). Inzwischen war die Goldwährung der Union infolge der Bland-Allison Bill vom 15. Februar 1878 in wachsendem Maße hinkend geworden, so daß die europäischen Kapitalisten sich mehr und mehr ihres Besitzes an amerikanischen Effekten entledigten[3]). Dies geschah im März und April 1884 in solchem Umfange, daß der nach Europa fließende Betrag an Gold allein in diesen beiden Monaten 30 Millionen Dollar betrug. Die Folge war eine weitere Kursabschwächung, die den Sturz verschiedener à la hausse engagierter Spekulanten herbeiführte, darunter der Firma Grant & Ward, an der ein Sohn des Expräsidenten Grant als Teilhaber, dieser und seine übrige Familie kommanditistisch beteiligt waren.

Die am 6. Mai 1884 bekannt gewordene Insolvenz dieser Firma gab den Anstoß zur Zahlungseinstellung der schon 35 Jahre bestehenden Marine National Bank mit beinahe 17 Millionen Dollar Passiva, denen kaum nennenswerte Aktiva gegenüberstanden. Am 13. Mai stellte sich heraus, daß der Präsident der Second National Bank Wertpapiere im Betrage von 3 Millionen Dollar unterschlagen hatte, am folgenden Tage ging die Metropolitan Bank in Konkurs. Das allgemeine Vertrauen war erschüttert, call loans wurden in großen Beträgen zurückgezogen und der Markt für call money versteifte sich so, daß dieses auf 4% für vierundzwanzig Stunden stieg. Da es den meisten Spekulanten nicht möglich war, diese Rate zu zahlen, erfolgte die zwangsweise Lösung zahlreicher Engagements. Am 14. Mai stand die Börse im Zeichen der Deroute.

Die starken Kurssenkungen der Monate März bis Juni 1884 veranschaulicht die nachstehende Zusammenstellung[4]):

---

[1]) Sprague, S. 108ff. Juglar, S. 477ff.

[2]) Juglar, La crise de New York. Economiste Français. 1884. S. 191.

[3]) Lauck, The Causes of the Panic of 1893. New York 1907. S. 22, im folgenden Lauck zitiert.

[4]) Stedman, S. 317.

	1884					
	Höchster Kurs im März	5. Mai	6. Mai	13. Mai	14. Mai	Niedrigster Kurs im Juni
Chicago & North Western	121	113	111	107	110	81
Chicago, Milwaukee & St. Paul	93	87	81	73	66	58
Delaware, Lackawanna & Western	133	119	116	113	109	100
Louisville & Nashville	51	47	45	41	35	22
Missouri Pacific	92	82	79	78	68	92
New York Central	122	113	113	110	107	94
New Jersey Central	89	80	79	77	73	54
New York, Lake Shore & Western	25	19	18	14	14	11
Northern Pacific	22	23	24	21	20	14
Oregon Transcontinental	22	19	17	15	12	6
Pacific Mail	57	46	45	42	36	36
Philadelphia & Reading	60	42	41	34	33	22
Rock Island	124	119	118	116	113	100
Texas Pacific	22	16	15	12	11	11
Union Pacific	82	61	57	46	41	28
Wabash, St. Louis & Pacific	16	9	9	6	5	4
Western Union	76	62	59	55	50	50

Eine Beruhigung trat erst ein, als die Associated Banks am Nachmittag des 14. Mai die Ausgabe von sechsprozentigen Clearinghouse loan certificates beschlossen[1]), und dem Geldmarkt kurz darauf große Summen europäischen Kapitals zuflossen, die der hohe Zinssatz angelockt hatte, während die niedrigen Kurse europäische Kapitalisten zu großen Effektenankäufen veranlaßten. Diese Erleichterung des Geldmarktes wurde noch dadurch begünstigt, daß die Panik in eine Jahreszeit fiel, wo keine außergewöhnlichen Ansprüche an den Geldmarkt, wie zur Zeit der Erntebewegung, gestellt wurden. Der Satz für tägliches Geld sank daher bald auf 5 %. Schon im Juli begannen die Kurse wieder zu steigen, eine neue Hausseperiode setzte ein. Die Krisis wurde so rasch überwunden, weil sie als reine Börsenkrisis in der Hauptsache auf New York und den dortigen call money Markt beschränkt geblieben war. Wie wenig der normale Verlauf des übrigen Wirtschaftslebens von ihr berührt wurde, geht daraus hervor, daß während der Satz für call loans zum Durchhalten spekulativer Engagements an der Stock Exchange auf 4 % täglich stieg, der im Handelsverkehr übliche Zinssatz nur zwischen 4½ % und 5 % schwankte. Die Industrie wurde nur insofern beeinflußt, als die Erweiterung der Eisenbahnen,

[1]) Der Gesamtbetrag der zwischen dem 14. Mai und dem 26. Juni ausgegebenen Clearinghouse Certifikate belief sich auf 24,9 Millionen Dollar.

deren Kapitalbeschaffung von der Aufnahmefähigkeit der Stock Exchange abhängt, ein langsameres Tempo annahm.

Jährliche Zunahme der Eisenbahn-Meilenzahl[1]).

1882	11596	Meilen
1883	6735	„
1884	3977	„
1885	3331	„
1885—1892	46863	„

Das Jahr 1885 hatte eine ausnahmsweise gute Ernte. Die Eisenbahnen verdienten enorm, Kohlen- und Schienenpreise stiegen, während die Beendigung der Frachtratenkriege, die verschiedene große Eisenbahngesellschaften miteinander geführt hatten, günstig auf den Stand der Kurse wirkte[2]).

	1885	
	Niedrigster Kurs Juli	Höchster Kurs November
New York Central	83	107
Pennsylvania	92	112
Missouri Pacific	91	106
Union Pacific	45	63
St. Paul	70	99
Chesapeake & Ohio	8	24
Reading	14	26
Erie	22	57
Chicago & North Western	92	116
Western Union	59	81

Auch in den Jahren 1886 und 1887 wies die Börse eine durchweg feste Tendenz auf. Die jährliche Zunahme der Meilenzahl stieg von 3331 Meilen im Jahre 1885 auf 9000 im Jahre 1886, die Einnahmen der Eisenbahnen bewegten sich in steigender Richtung[3]). Im Jahre 1887 waren Kohlenaktien die führenden Papiere. Ihr Kurs stieg infolge eines am 23. März dieses Jahres unter der Ägide von J. Pierpont Morgan zustande gekommenen

---

[1]) Lescure, S. 160 u. 174.

[2]) Stedman, S. 325. Der höchste Tagesumsatz der Stock Exchange betrug 1885 91000, 1886 101000 Shares.

[3]) Gesamtmeilenzahl der nordamerikanischen Eisenbahnen:

1879	86463
1884	125379
1885	128987
1886	137986

Kohlensyndikates erheblich im Laufe des Jahres. So erreichte die Kohlenbahnaktie Reading, die bei Beginn des Jahres auf 18 gestanden hatte, am 15. Februar 1888 den Kurs von 67. Das Jahr 1888 dagegen brachte eine Abschwächung der Börsentendenz. Es stand unter der Einwirkung des am 4. Februar 1887 erlassenen Interstate Commerce Law, das jede Frachtratenkonvention konkurrierender Eisenbahnlinien ebenso wie die Frachtratendifferenzierung durch Gewährung besonderer Rabatte verbot. Die großen Eisenbahngesellschaften fühlten sich durch das Gesetz geschädigt und brachten dies in einer Herabsetzung ihrer Dividenden zum Ausdruck, so daß der Kurs der führenden Eisenbahnpapiere Anfang 1888 stark herunterging. Eine Aufwärtsbewegung setzte erst 1889 ein, als J, Pierpont Morgan, um ein weiteres Sinken der Frachtraten zu verhindern, die Leiter der 18 größten Eisenbahngesellschaften zu der sogenannten »Interstate Commerce Railway Association« vereinigte, und zwar auf dem Wege des sogenannten »gentlemen's agreement«, da eine förmliche Ratenkonvention durch das Interstate Commerce Law verboten war[1]). Eine weitere Anregung erfuhr die Börse durch die gute Beschäftigung der Eisen-, Stahl- und Kohlenwerke, die auf der Zunahme der Schienenwege — 1886 bis 1890 einschließlich wurden über 39000 Meilen gebaut — beruhte. 1888 hatte Carnegie die hauptsächlichsten Stahlwerke zu einem Schienensyndikat vereinigt, an dem er selbst mit einer Quote von 13,5 % der Hauptbeteiligte war[2]). Auch der Zuckertrust (American Sugar Refining Company) trat damals ins Leben. Ende 1889 wurden vier andere Trusts mit einem Gesamtkapital von 188 Millionen Dollar gegründet[3]).

Das Jahr 1890 schien ein wirtschaftlich günstiges zu werden, da die Ernteaussichten ausgezeichnet waren, und die im Laufe des Sommers eingetretene Versteifung des Geldmarktes am Ende des Jahres 1889 verschwunden war. Allein schon im Mai 1890 verschlechterte sich seine Lage von neuem. Wie in den Jahren vor der Krisis 1873 hatte die enorme Zunahme von Eisenbahneffekten dem New Yorker Kapitalmarkt eine Last aufgebürdet, die er auf die Dauer nicht tragen konnte. Ein Reinigungsprozeß war daher unausbleiblich. In den fünf Jahren 1886 bis 1890 einschließlich hatten die Eisenbahngesellschaften der Union ihr Kapital um 2500 Millionen Dollar vermehrt und Aktien und Obligationen in

---

[1]) Stedman, S. 337.

[2]) Lescure, S. 175.

[3]) Noyes, S. 118.

Höhe von 1328 Millionen Dollar an den Markt gebracht. Poors Manual of Railroads 1891 gibt eine Zusammenstellung der in den sechs Jahren 1885—1890 an die Stock Exchange gebrachten Emissionen in Eisenbahnwerten in Millionen Dollar:

	Obligationen		Aktien	
	Neu-emissionen	Alte u. neue Emiss. zus.	Neu-emissionen	Alte u. neue Emiss. zus.
1885	103,9	197,3	17,8	56,9
1886	81,6	238,1	54	329,5
1887	180,4	343,5	48,8	270,1
1888	262	511	62,4	248,2
1889	206,7	389,7	69,7	259,7
1890	198,2	684,9	164,5	438

Ein großer Teil dieser neugeschaffenen Papiere floß nach England, hauptsächlich als Ausgleich seiner besonders in den Jahren 1887—1890 enorm gestiegenen Einfuhr in die Vereinigten Staaten. Nach dem »London Economist« nahm die dortige Börse allein in den Jahren 1887—1889 für über 100 Millionen Dollar dieser Effekten auf. Die an ihr hauptsächlich gehandelten waren Anteile der Central Pacific, Illinois Central, New York Central und Pennsylvania Eisenbahn. Zwar gelang es der New Yorker Börse, diejenigen Wertpapiermengen, die die englischen Banken in der ersten Hälfte des Jahres 1890 abstießen, um ihre in Südamerika und Australien eingegangenen Verpflichtungen[1]) durchhalten zu können, glatt aufzunehmen, da die Sätze für call money im Laufe des Sommers niedrig blieben, und die Spekulation an einen Fortbestand der günstigen Konjunktur in der Union glaubte. Indessen strömte vom 15. Juni bis zum 10. August Gold im Betrage von 15,3 Millionen Dollar aus dem Lande. Die von den Associated Banks gewährten Kredite stiegen vom 28. Juni bis zum 9. August von 397,1 auf 406,1 Millionen Dollar. Jedoch trat eine übermäßige Anspannung des Geldmarktes erst ein, als durch die Erntebewegung andere ungewöhnliche Ansprüche an ihn gestellt wurden. Dazu kam die Entziehung großer Summen seitens der Importeure, die besonders große Mengen Waren einführten, um den hohen Sätzen des am 1. Oktober in Kraft tretenden Mc. Kinley Tarifs zu entgehen. Endlich erschütterte der

[1]) Die in England untergebrachten argentinischen Anleihen beliefen sich in den Jahren 1886—1890 einschließlich auf 500 Millionen Dollar. Einer der Hauptabgeber amerikanischer Effekten war das in Argentinien und Uruguay stark engagierte Londoner Bankhaus Baring Brothers.

»Sherman Silver Purchasing Act« vom 14. Juli 1890 das Vertrauen des Publikums in die Währungsverhältnisse des Landes, so daß große Mengen Gold von den Banken abgehoben und eingesperrt wurden.

Die Reserve der New Yorker Associated Banks fiel vom 9. August bis zum 13. September von 103 auf 92,5 Millionen Dollar, so daß 3,5 Millionen Dollar an dem gesetzlich vorgeschriebenen Stande fehlten[1]). Um diese wieder herzustellen, zogen die Banken ihre den Spekulanten zur Verfügung gestellten call loans zum großen Teil zurück; call money ging daher sprunghaft in die Höhe und notierte am 31. August und am 13. September 189 %.

Die Veränderungen seines Zinssatzes während der Wochen vom 28. Juni bis 4. Oktober zeigt folgende Tabelle[2]):

1890			Zinssatz für call money
28. Juni	bis	5. Juli	$4^1/_2$—10
5. Juli	„	12. „	2—9
12. „	„	19. „	3—8
19. „	„	26. „	2—6
26. „	„	2. August	$2^1/_2$—6
2. August	„	9. „	2—6
9. „	„	16. „	3—20
16. „	„	23. „	3—25
23. „	„	30. „	3—189
30. „	„	6. September	2—15
6. September	„	13. „	3—12
13. „	„	20. „	3—189
20. „	„	27. „	2—96
27. „	„	4. Oktober	2—6

Die bis Ende September anhaltende hohe Rate für call money brachte große spekulative Hausseengagements zur Lösung. Die langsam und unaufhörlich abbröckelnden Kurse sanken daher unter den niedrigsten Stand des Panikjahres 1884. Im Oktober begannen von neuem große Verkäufe amerikanischer Effekten in London, ohne indes zu einer Erschütterung der Stock Exchange

[1]) Von den der Clearinghouse-Vereinigung angehörenden New Yorker Banken waren damals drei Viertel Nationalbanken, die seit dem Gesetz vom 20. Juni 1874 eine Reserve in gesetzmäßigem Geld von 25 % nur noch zur Sicherung ihrer Depositen nicht mehr für den Notenumlauf zu halten brauchten. Die der Vereinigung angehörenden State Banks hielten diese Vorschriften freiwillig.

[2]) Sprague, S. 131.

zu führen. Erst im November brachten diese Verkäufe die Kurse so ins Weichen, daß verschiedene Spekulanten ihre Zahlungen einstellen mußten. Am 11. November fand ein starker Kursrückgang der Aktien der North American Company und der Northern Pacific Bahn statt, der zur Insolvenz von vier größeren Bankfirmen führte und die Banken der Clearinghouse-Vereinigung veranlaßte, Certifikate zur Stützung des Marktes auszugeben[1]). Diese Maßregel führte zwar zu einer etwas festeren Tendenz in den nächsten Tagen, aber schon am 15. November trat eine panikartige Kursderoute ein, als kurz nach Börsenanfang die Zahlungseinstellung von Baring Brothers bekannt wurde. Tägliches Geld stieg auf 186 %, in zwei Stunden wurden 424000 shares umgesetzt.

Die Kursschwankungen des Jahres 1890 sind aus folgender Tabelle ersichtlich[2]):

	1890			
	Höchster Kurs	3. Nov.	11. Nov.	15. Nov.
Atchison	50	36	28	23
Chicago, Milwaukee & St. Paul	80	57	46	44
Louisville & Nashville	92	77	71	66
Missouri Pacific	79	67	63	60
New York Central	111	101	96	97
North American Comp.	47	34	18	10
Northern Pacific comm.	39	28	17	19
Northern Pacific pref'd.	86	72	55	57
Pacific Mail	47	42	35	30
Philadelphia & Reading	48	34	29	28
Union Pacific	69	47	45	43
Western Union	87	81	75	75

Wie die Panik von 1884 so blieb auch diese Erschütterung des Effekten- und Geldmarktes auf die Wallstreet beschränkt; das zeigt die folgende Zusammenstellung einiger Zahlen aus dem Wirtschaftsleben der Jahre 1889 und 1890.

---

[1]) Clearinghouse loan certificates wurden zwischen dem 12. November und 22. Dezember ausgegeben. Die letzten wurden am 7. Februar 1890 aus dem Verkehr gezogen. Der größte ausstehende Betrag am 13. Dezember belief sich auf 15,2 Millionen Dollar.

[2]) Stedman, S. 344.

	In Millionen Dollar bezw. tons	
	1889	1890
Bank clearings in den Ver. St.	56175,3	60118
Außenhandel	1598	1681
Gesamteinnahmen der Eisenbahnen	992	1076
Roheisenproduktion (in tons)	8,5	10,3
Stahlschienenproduktion (in tons)	1,4	1,5

Das Publikum benutzte die niedrigen Kurse Ende 1890 zu Anlagezwecken, so daß die Börse bald eine erholte Tendenz zeigte. Das Jahr 1891 brachte mit einer besonders guten Ernte[1]) eine lebhafte Geschäftstätigkeit, die den Stand der Kurse günstig beeinflußte, und damit die letzten Zeichen der Börsenkrisis verwischte.

Fünfter Abschnitt.

Die Stock Exchange während der Krisis 1893.

Schon im Jahre 1878 hatten die Vereinigten Staaten die reine Goldbasis verlassen, nachdem die Bland Allison Bill vom 15. Februar dieses Jahres den Schatzsekretär ermächtigt hatte, allmonatlich für 2—4 Millionen Dollar Silberbarren ausmünzen zu lassen, und hierdurch der Standard Silberdollar zum unbeschränkten gesetzlichen Zahlungsmittel geworden war. Trotzdem stets nur das Minimum ausgeprägt wurde, gelangten von 1878 bis 1891 378 Millionen Silberdollar in den Verkehr[2]). Inzwischen war eine immer stärker werdende Entwertung des Silbers eingetreten, da Deutschland 1871, Holland 1873 zur Goldwährung übergegangen waren, und die Staaten der latinischen Münzunion die freie Silberwährung 1874 eingestellt hatten[3]). Während die Ausbeute der Silberminen von 1876—1889 um 56% gestiegen war, fiel der Silberpreis in dieser Zeit um 19,2%.

Preis einer Unze Silber in Dollar:

1872	1,32
1878	1,22
1890	0,92

---

[1]) Die Ernte betrug

in Millionen Bushels:		
	1890	1891
Weizen	399,3	611,7
Mais	1490	2069,2

[2]) Report of the Secretary of the Treasury 1892. S. 258.

[3]) Prager, S. 59, 71, 306 und 321 ff.

Der gesamte Geldvorrat und Geldumlauf der Vereinigten Staaten am 1. Juli 1890 ist aus folgender Zusammenstellung ersichtlich[1]).

In Millionen Dollar

	im Schatzamt	im Umlauf	Gesamtbetrag
Gold	190,5	505,1	695,6
Silber	49	414,2	463,1
Papier	28,3	511,7	540
	267,8	1431	1698,7

Am 14. Juli 1890 wurde die Bland-Allison Bill durch den sogenannten Sherman Silver Purchasing Act aufgehoben. Dieser verdoppelte ungefähr die Summe der vom Schatzsekretär monatlich vorzunehmenden Silberankäufe und bestimmte, daß als Zahlung dafür in Gold einlösbare Schatzamtsnoten der Vereinigten Staaten ausgegeben werden sollten. Da die Umlaufsmittel seit dem Erlaß dieses Acts noch um 50 Millionen Dollar jährlich zunahmen, hatten sie sich in der Zeit von 1878—1893 mehr als verdoppelt[2]). Das in den Jahren 1879—1890 im Aufschwung befindliche Wirtschaftsleben konnte diese Vermehrung ohne Störungen aufnehmen, dies gelang auch noch in den guten Erntejahren 1891 und 1892, in denen die Produktionsmittelindustrie infolge der Schutzzölle des Mc. Kinley Tarifs von 1890 um 25% zunahm. Als indessen diese Momente wegfielen, und die Zahl der freien Silberwährungsleute den Übergang der Vereinigten Staaten zur Silberwährung befürchten ließ, wurden nicht nur die heimischen Geschäftsleute, sondern auch die Geldgeber in Europa mißtrauisch. Ängstliche Kapitalisten und Banken sperrten ihr Gold ein, während immer steigende Summen ausländischer Kredite zurückgezogen wurden, und große Mengen Gold nach Europa strömten.

Der Abfluß von Gold begann im Februar 1892 und setzte sich während des ganzen Jahres fort. Die Unze Silber war inzwischen auf 0,85 Dollar gefallen, und Europa, besonders England, fürchtete mit Recht, daß es der Union infolge dieser Entwertung kaum gelingen würde, die für die Silberkäufe ausgegebenen Schatzamtsnoten auf dem Stand der Goldparität zu halten. Große Mengen amerikanischer Wertpapiere — das in ihnen angelegte europäische Kapital wird auf 2500 Millionen Dollar geschätzt — kamen auf den Markt[3]). Vom 1. Juli 1890 bis zum 30. Juni 1893

[1]) Report of the Secretary of the Treasury 1893. S. 115.

[2]) Report of the Secretary of the Treasury 1893. S. 115.

[3]) Journal of Commerce vom 8. Juli 1895.

betrug der Überschuß der Goldausfuhr über die Einfuhr 156 Millionen Dollar. Die Goldreserve des Schatzamts, die Ende 1890 195 Millionen Dollar betragen hatte, fiel am 31. Januar 1893 auf 108,2 Millionen Dollar, und sank damit beinahe auf die Minimalgrenze von 100 Millionen Dollar[1]). Das in den Jahren 1890—1893 aus den Vereinigten Staaten gezogene europäische Kapital wird auf 500 Millionen Dollar geschätzt[2]). Diese Flucht des europäischen Kapitals führte im Oktober 1892 zu einer Versteifung des Geldmarktes, die noch durch den enormen Kapitalbedarf der vielen neugegründeten Straßenbahngesellschaften und den Umstand, daß die Regierung gerade damals große Summen beanspruchte, verstärkt wurde[3]). Die New Yorker Clearinghouse-Banken trugen dieser Lage Rechnung und zogen große Summen ausgeliehener Gelder ein, so daß die von ihnen gewährten Kredite von 363 Millionen Dollar im Mai 1892 auf 323 Millionen Dollar im März 1893 fielen.

Ende 1892 trat eine allgemeine Geschäftsunlust ein. Der Betrag der im Laufe des Jahres an der Stock Exchange neueingeführten Aktien und Obligationen war um 23 Millionen Dollar niedriger gewesen als im Jahre 1891[4]). Dazu kam, daß die Kapitalverwässerung eines großen Teiles der industriellen Gesellschaften es ihnen unmöglich machte, für das Jahr 1892 die gleichen Dividenden wie für das Vorjahr herauszuwirtschaften, und die Börse dies schon am Ende des Jahres 1892 durch eine allgemeine Kursherabsetzung diskontierte. Am 20. Februar 1893 kam die Readingbahn, die ein großes Eisenbahnnetz und zahlreiche Bergwerke besaß, in Zwangsverwaltung, nachdem sie kurz vorher die Ausschüttung von 5 % Dividende auf ihre Vorzugsaktien[5]) angekündigt hatte, und es ihr hierdurch gelungen war, noch große Mengen dieser Aktien in England unterzubringen. Ihr Zusammen-

---

[1]) Diese Minimalgrenze beruhte nur auf Tradition. Die Goldreserve des Schatzamts wird seit dem 1. Januar 1879 zur Bareinlösung der greenbacks gehalten. Da die Banken in den Jahren 1892 und 1893 Gold eingesperrt hielten, wurde das zur Ausfuhr erforderliche gegen greenbacks aus dem Schatzamt gezogen.

[2]) v. Halle, Die wirtschaftliche Krisis des Jahres 1893 in den Vereinigten Staaten. Schmollers Jahrbücher. 18. Jahrg. S. 1194.

[3]) Raffalovich, la crise aux Etats-Unis 1893 in: les crises commerciales et financieres depuis 1889. Paris 1900. S. 19.

[4]) Lauck, S. 106.

[5]) Die Vorzugsaktien fielen vom 1. bis zum 20. Februar von 76 auf 23½. Das Kapital der Readingbahn bestand aus 40 Millionen Dollar Aktien und 138 Millionen Dollar Obligationen.

bruch weckte das Mißtrauen der europäischen Kapitalisten von neuem. Die zum Rückkauf amerikanischer Effekten nach Europa fließenden Goldmengen nahmen von da ab wieder zu, call money stieg Mitte März 1893 auf 50%. Zahlreiche Spekulanten mußten ihre Effektenengagements einschränken, und auch das Publikum begann sich seines Effektenbesitzes zu entledigen.

Am 4. Mai wurde die Insolvenz der National Cordage Company bekannt, die noch im Januar 100% Dividende verteilt hatte. Damit begann das allgemeine Mißtrauen in die Werte der vielfach verwässerten Trusts, deren Kurse im Mai um durchschnittlich 25% fielen. Call money schwankte Anfang Mai zwischen 4 und 48%; die Depositen aller Nationalbanken der Union verminderten sich vom 4. Mai bis zum Oktober 1893 um 378 Millionen Dollar. Schon zwischen dem 7. und 14. Mai betrug der Diskont für erstklassige kaufmännische Wechsel 10%. Eine schleichende Krisis hatte das gesamte Wirtschaftsleben gepackt.

Nachdem am 1. Mai sechs Banken in New York ihre Zahlungen eingestellt hatten, machten am 4. und 5. Mai sechs Brokerfirmen Bankerott. Die Wirkung dieser Zusammenbrüche auf die Kurse einiger Spekulationspapiere mag die folgende Zusammenstellung zeigen[1]):

5. Mai 1893

	Anfangskurs.	Höchster Kurs.	Niedrigster Kurs.	Schlußkurs.
American Sugar	85	86 1/2	62	79 3/4
General Electric	80	84	58	78 1/2
Chicago Gas	74	74 3/4	59	72 3/8
Manhattan	126	130 1/2	115	128

Am 9. Mai wurden drei Nationalbanken insolvent. Andere Eisenbahn- oder industrielle Gesellschaften folgten, darunter Ende Mai die Northern Pacific-Bahn, an der zahlreiche deutsche Kapitalisten durch Vermittlung der Deutschen Bank beteiligt waren. Der Verkauf amerikanischer Effekten in Europa und das dadurch herbeigeführte Abströmen des Goldes hörte nicht auf. Vom 1. Januar bis 3. Juni 1893 waren mehr als 67 Millionen Dollar in Gold nach Europa geflossen. Dazu kam, daß auch das heimische Publikum aus Angst vor der Silberwährung große Summen Gold aus den New Yorker Associated Banks zog. Diese gaben daher zur Erleichterung des Geldmarktes am 15. Juni Clearinghouse loan certi-

---

[1]) Stedman, S. 358.

ficates aus und vereinbarten wie im Jahre 1873, alle größeren Zahlungen in Checks zu machen[1]). Eine leichte Befestigung der Börsentendenz trat ein, indessen erlitt sie am 26. Juni eine weitere Erschütterung, als die Einstellung der freien Silberprägung in Indien bekannt wurde, und der Silberpreis hierdurch von neuem fiel.

Preis einer Unze in Dollar.

Höchstpreis 1890	1,21
24. Juni 1893	0,81
29. Juni 1893	0,62

Infolge dieser neuen Entwertung des Silbers sperrten Banken und Publikum ihre Goldbestände völlig ein. Allein im Juli wurden 44 Millionen Dollar bares Geld von den westlichen Banken aus New York gezogen, so daß dort Anfang August eine Barmittelnot und ein Disagio auf Checks von 1—5 % eintrat[2]).

Die Depositen der Associated Banks sanken von 431 Millionen Dollar am 3. Juni auf 370 Millionen Dollar am 26. August, und vom 8. Juli bis 9. September stand ihre gesetzliche Reserve unter 25 %. Ihr Defizit betrug am 12. August 16,6 Millionen Dollar. Die Banken waren daher gezwungen, große Summen call loans zurückzuziehen. Call money war kaum mehr erhältlich. Sein Zinsfuß stieg Anfang September auf 72 %, während erstklassige Wechsel nur mit einem Diskont von 8—12 % unterzubringen waren. Den schwankenden Zinssatz zeigt folgende Tabelle:

Datum 1893		Call money	Erstklassige Wechsel
26. Mai	bis 2. Juni	2— 5	6— 9
2. Juni	„ 9. „	2—12	6— 7
9. „	„ 16. „	4—25	$6^1/_2$— 8
16. „	„ 23. „	3—25	7—15
23. „	„ 30. „	4—74	8—12
30. „	„ 7. Juli	3—20	10—12
7. Juli	„ 14. „	3—11	10—12
14. „	„ 21. „	3—72	10—12
21. „	„ 28. „	2—51	10—12
28. „	„ 4. August	2— 6	10—12
4. August	„ 11. „	2— 6	10—12
11. „	„ 18. „	2— 7	10—12
18. „	„ 25. „	2— 6	10—18
25. „	„ 1. September	2— 6	10—15

[1]) Stedman, S. 360. Es wurden 41,5 Millionen Dollar ausgegeben; die letzten wurden am 1. November aus dem Verkehr gezogen.

[2]) New York Financial Chronicle. 29. Juli 1893. S. 164.

Dem Geldhunger (currency famine) wurde dadurch abgeholfen, daß die Nationalbanken durch Deponierung von Staatsanleihen im Schatzamt ihren Notenumlauf in den Monaten Juli und August um 20,3 Millionen Dollar vermehrten, und drei Privatbanken in New York in der Zeit vom 15. August bis 2. September für 46,4 Millionen Dollar Gold aus Europa einführten[1]). Dies führte zu einer wesentlichen Kurserholung, die eine Stütze in guten Ernteberichten und den durch die Weltausstellung in Chicago wieder zunehmenden Eisenbahneinnahmen fand. Dazu kam, daß England an eine Aufhebung der Shermanakte glaubte und amerikanische Effekten zurückkaufte.

Nachdem das Repräsentantenhaus am 29. August die bedingungslose Aufhebung der Silberankaufsklausel beschlossen hatte, trat eine allgemeine Beruhigung ein. Am 2. September nahmen die Banken die Barzahlungen wieder auf, am 5. September schwand das Disagio auf Checks, und am 9. September wies die Reserve der Clearinghouse-Banken zum erstenmal einen Überschuß über den gesetzlichen Stand auf. Indessen war die Börsentendenz immer noch zurückhaltend, da die Revision der Silbergesetzgebung lange Beratungen im Senat erforderte. Eine allgemeine Geschäftsbelebung trat daher erst am 1. November ein, als der Senat die Aufhebung des Sherman Acts beschloß und damit die Währung der Union wieder auf die reine Goldbasis stellte. Die Kursentwicklung zwischen dem 28. April und dem 28. Oktober 1893 ergibt die Tabelle auf S. 46[2]):

Infolge der unsicheren Handelspolitik war indessen die am 1. November 1893 einsetzende Kurserholung nur von kurzer Dauer. Die durch die Wiederwahl Clevelands 1893 ans Ruder gekommene demokratische Partei hatte die Hochschutzpolitik des 1890 erlassenen Mc. Kinley Tarifs für die Krisis von 1893 verantwortlich gemacht und in dem am 27. November dieses Jahres veröffentlichten Wilsontarif eine Umwandlung der spezifischen Zölle in Wertzölle, so wie einen ermäßigten Schutzzoll für Industrieprodukte und völlige Zollfreiheit für Rohmaterialien geplant. Dazu kam, daß der Goldimport aus Europa infolge des schlechten Ernteergebnisses wieder abgenommen hatte[3]).

---

[1]) Lescure, S. 195.

[2]) Stedman, S. 363.

[3]) Weizenernte 1892 516 Millionen Bushel.
desgl. 1893 396 „ „

	1893						
	28. April	4. Mai	5. Mai	26. Juli	31. Juli	25. Sept.	28. Oktob.
American Sugar	104	83	62	67	62	90	105
Atchison, Topeca & Santa Fè	33	28	27	12	12	22	23
Chicago, Burlington & Quincy	94	85	83	69	69	87	88
Chicago Gas	87	69	59	43	39	63	70
Chicago, Milwaukee & St. Paul	78	72	72	46	48	62	68
Delaware, Lackawanna & Western	145	140	138	130	127	139	170
Distilling & Cattle F.	26	21	20	13	12	22	34
General Electric	101	79	58	40	35	47	51
Louisville & Nashville	74	70	70	47	49	58	53
Manhattan	149	125	115	100	101	121	135
Missouri Pacific	48	38	38	16	16	28	29
National Cordage comm.	62	19	15	14	11	23	28
National Lead	39	32	26	20	19	32	30
New York Central	107	104	103	92	96	104	104
Northern Pacific comm.	16	15	14	8	8	7	8
Philadelphia & Reading	30	24	24	12	12	20	23
Union Pacific	37	32	35	15	16	24	21
Western Union	92	82	80	67	68	83	93

Das Fazit des Jahres 1893 war ein erschreckendes. Außer 642 Bankinsolvenzen brachte es 15 242 (1892 10 344) Bankerotte in Handel und Industrie. Europäisches Kapital in Höhe von 100 Millionen Dollar war im Laufe des Krisenjahres aus den Vereinigten Staaten gezogen worden[1]). Eine große Zahl von Eisenbahngesellschaften war unter Zwangsverwaltung gekommen, darunter die großen Linien Reading, Northern Pacific, Union Pacific, Atchison, Topeka & Santa Fè, Erie und New York & New England. Die gesamte Meilenzahl dieser Gesellschaften betrug 32 379, ihr Kapital an Aktien und Obligationen 1651 Millionen Dollar, ein Sechstel des Anfang 1893 10553 Millionen Dollar betragenden Gesamtkapitals der amerikanischen Eisenbahnen. Während ihre Meilenzahl 1892 um 6245 gewachsen war, betrug diese Zunahme 1893 nur 2630. Die Beschäftigung der schweren Industrie war infolgedessen so gering geworden, daß sich die einzelnen Werke trotz der getroffenen Abmachungen unterboten, und die Schienenpreiskonvention im November 1893 auseinanderfiel. Die Zahl der Arbeitslosen betrug schon im August 1893 eine Million.

Wie nach allen Krisen führte die allgemeine Zurückhaltung zu einer unproduktiven Anhäufung flüssiger Mittel in den Banken.

[1]) Ford, United States Bureau of Statistics, Annual Report 1893. S. 24.

Der Überschuß der Reserve der Associated Banks überstieg den gesetzlichen Stand Ende Dezember 1893 um 81 Millionen Dollar und erreichte sein Maximum am 3. Februar 1894 mit 111,6 Millionen Dollar. Infolge des großen Kohlenarbeiterstreikes, eines Frachtratenkrieges im Westen und des vom 26. Juni bis zum 15. Juli dauernden Ausstandes der in der American Railway Union organisierten Arbeiter von dreißig großen Eisenbahngesellschaften blieb die Wirtschaftslage andauernd schlecht. Weitere Verkäufe amerikanischer Effekten in Europa zogen im Verein mit der hohen europäischen Geldrate von Mitte Januar 1894 an große Summen Goldes aus der Union, so daß die Goldreserve des Schatzamtes, die Mitte Januar 1894 auf 74 Millionen Dollar gefallen war, am 1. Februar dieses Jahres auf 66 Millionen Dollar sank, um dann im November 1894 ihren niedrigsten Stand in diesem Jahre mit 62 Millionen Dollar zu erreichen. Am 8. Februar 1895 betrug sie sogar nur 41,3 Millionen Dollar, d. h. noch nicht einmal ein Zehntel des von der Regierung ausgegebenen Papiergeldes. Erst jetzt hielt es Präsident Cleveland für angemessen, staatlicherseits einzugreifen. J. Pierpont Morgan bildete daher auf seine Veranlassung ein Syndikat, das sogenannte Morgan-Belmont Syndikate, das der Regierung gegen neue Staatsanleihen die zur Deckung des Papiergeldumlaufes erforderlichen Goldmengen zur Verfügung stellte und geeignete Maßnahmen gegen jede weitere Gefährdung des Goldbestandes des Schatzamtes traf. Trotzdem blieb die Börse weiter unlustig. Die Ernteergebnisse waren schlecht, und das Ende des Jahres brachte infolge eines Grenzstreites zwischen Venezuela und England die Union in einen Konflikt mit Großbritannien. Die Möglichkeit eines Krieges zwischen den beiden Staaten erschien nicht ausgeschlossen, so daß London am 20. Dezember seine Guthaben in New York kündigte und die vom Mai 1895 an zurückgekauften amerikanischen Papiere wieder auf den Markt warf. Ein scharfer Kursrückgang an der Stock Exchange war die Folge[1].

	1895	
	16. Dezember.	20. Dezember.
American Sugar	104	92
American Tobacco	75 5/8	68 1/4
St. Paul	75 5/8	62 3/4
General Electric	31 5/8	20
Louisville & Nashville	53 3/8	39
New York Central	100 1/2	91 3/4

[1]) Noyes, S. 245 ff.

Drei Börsenfirmen wurden insolvent, und eine Beruhigung stellte sich erst ein, als am 23. Dezember die Ausgabe von Clearinghouse Certifikaten angekündigt wurde. Die tatsächliche Ausgabe unterblieb infolgedessen.

Sechster Abschnitt.

Die Stock Exchange während des Aufschwunges 1896—1906 einschließlich.

Das Jahr 1896 stand im Zeichen der Präsidentenwahl, die eine allgemeine Unruhe nicht nur in das politische, sondern auch in das wirtschaftliche Leben der Union brachte. Die freien Silberprägungsleute, deren Zahl von neuem gewachsen war — sie gehörten zum großen Teil der demokratischen Partei an — agitierten lebhaft und stellten im Juli, in der Person Bryans sogar einen eigenen Kandidaten für die Wahl auf. Trotzdem die Börse seine Aussichten ungünstig beurteilte und infolgedessen fest blieb, begann das Publikum, das anderer Ansicht war, große Mengen Gold aus dem Schatzamt zu ziehen und einzusperren, so daß call money unmittelbar vor der Wahl auf 97—100 % stieg, und eine allgemeine Kursherabsetzung eintrat. Kurz nach der am 3. November erfolgten Wahl Mc. Kinley's, strömte das angehäufte Gold wieder auf den Geldmarkt, call money sank auf 3 % und lockte das spekulierende Publikum wieder an die Börse, die einige Tage Haussestimmung zeigte:

Die durch die Präsidentenwahl bewirkten Kurssteigerungen ergibt folgende Tabelle[1]):

	1896				
	28. April	17. Juni	9. Juli	8. Aug.	4. Nov.
American Sugar	126	124	108	94	125
Chicago, Burlington & Ohio	83	81	75	54	81
Chicago, Milwaukee & St. Paul	79	80	74	60	80
Chicago Gas	70	69	56	45	75
General Electric	37	34	25	21	32
Louisville & Nashville	53	53	48	38	51
Missouri Pacific	29	25	20	15	25

---

[1]) Stedman, S. 373.

Da die Wahl Mc. Kinleys die Aufrechterhaltung der Goldwährung sicherte, trat Ende 1896 eine Beruhigung des gesamten Wirtschaftslebens ein. Gute Ernten, denen schlechte in Europa gegenüberstanden, vermehrten in den Jahren 1897—1899 den Goldbestand der Union, während die Entdeckung der Goldfelder in Klondyke und Transvaal eine allgemeine Belebung des Welthandels herbeiführte. Ende Mai 1897 entschied der Oberste Gerichtshof der Union, daß die Interstate Commerce Commission nicht das Recht habe, die Höhe der Eisenbahnfrachtsätze festzusetzen, und gab damit den großen Eisenbahngesellschaften die Möglichkeit weiterer Ausdehnung. Eine Hausse in Eisenbahnpapieren setzte ein und dauerte mehrere Monate. Sie fand neue Belebung in der guten Weizenernte, die den Eisenbahngesellschaften große Verdienste brachte, besonders den in den Weizengegenden liegenden Granger Roads, deren Kurssteigerung die folgende Tabelle zeigt[1]):

	Niedrigster Kurs Januar 1897.	Höchstkurs 1897.
Atchison, Topeca & Santa Fé pref'd.	23	35
Chicago, Burlington & Quincy	69	102
Chicago, Milwaukee & St. Paul	73	102
Chicago & Northwestern	102	132
Chicago, Rock Island & Pacific	66	97

Erst die Ende Oktober beginnende Furcht vor einem Kriege mit Spanien schwächte die Börsentendenz ab. Die New Yorker Banken begannen sich finanziell zu rüsten und zogen Spekulationskredite ein. Ein größerer Kursrückgang trat indessen erst ein, als das amerikanische Kriegsschiff Maine am 15. Februar 1898 im Hafen von Havanna in die Luft flog. Während der darauf folgenden Verhandlungen mit Spanien war die Tendenz eine wechselnde. Sie befestigte sich erst dauernd, als am 23. April der Krieg erklärt worden war, da man allgemein an den Sieg der Union glaubte. Während des Krieges war das Geschäft trotz der allgemeinen Geldflüssigkeit infolge der Zurückhaltung der Spekulation ziemlich still. Dazu kam, daß die Regierung zur Deckung der Kriegskosten vom 1. Juli 1898 ab eine Effektenumsatzsteuer von 2 Dollar für 100 shares erhob.

In den Jahren des Geschäftsniederganges nach der Krisis von 1893 waren die Vereinigten Staaten infolge des höheren Dis-

[1]) Meade, Trust Finance. New York 1910. S. 4, im folgenden Meade zitiert.

kontsatzes auf dem europäischen Geldmarkt zum erstenmal als Geldgeber dort erschienen. Nach Beendigung des Krieges mit Spanien — der Frieden wurde am 12. August 1898 geschlossen — wurden die mehrere hundert Millionen Dollar betragenden amerikanischen Guthaben zurückgezogen und dem heimischen Geldmarkt zugeführt, dem gleichzeitig große Summen während des Krieges eingesperrten Goldes zuflossen, so daß call money Monate hindurch nur $1^3/_4$% stand. Dieser billige Geldstand im Verein mit dem nach dem Frieden einsetzenden Aufschwung des gesamten Wirtschaftslebens belebten das Effektengeschäft außerordentlich und führten zu einer Kurssteigerung aller Werte, die bis zum Beginn des Jahres 1899 anhielt. Die wieder einsetzende Spekulationslust des Publikums erleichterte die Unterbringung neuer Werte, so daß zahlreiche Umbildungen bezw. Kapitalerhöhungen industrieller Gesellschaften stattfanden. 1898 wurden für 873 Millionen Dollar Aktien, für 43 Millionen Dollar bonds emittiert[1]) Das Kapital der im Jahre 1899 gegründeten Aktiengesellschaften bezw. Trusts belief sich sogar auf 3593 Millionen Dollar[2]). Der tägliche Effektenumsatz erreichte eine noch nie dagewesene Höhe. Er betrug am 27. Dezember 1898 925000, am 23. Januar 1899 1575000 shares.

Die während des Jahres 1898 eingetretenen Kurserhöhungen ergibt folgende Zusammenstellung[3]).

	15. Febr. 1898.	26. März 1898.	Höchstkurs. Januar 1899.
Metropolitan	164	125	220
American Sugar	139	107	135
Manhattan	117	91	118
St. Paul	96	85	130
Consolidated Gas	194	167	196
Pennsylvania Bahn	119	111	142
Chicago, Burlington & Quincy Bahn	103	86	141

Die infolge des Friedensschlusses vorgenommene Vermehrung der amerikanischen Flotte, die Herstellung großer Fortifikationen auf den Philippinen und die Vergrößerung des Eisenbahnnetzes führten zu einer starken Belebung der Stahl- und Eisenindustrie. Auch die finanzielle Lage der Eisenbahnen besserte sich zusehends.

[1]) England, Speculation in Relation to World's Prosperity. Nebraska 1906. S. 12.

[2]) New York Financial Chronicle vom 24. März 1900. Nach dem Deutschen Ökonomisten wurden in Deutschland 1898 für 150 Millionen Dollar, 1899 für 181 Millionen Dollar Bank- und Industrieaktien emittiert.

[3]) Stedman, S. 381.

Ihr Reingewinn stieg nach Poor von 1895 bis 1900 um 50%, der Gesamtbetrag der ausgeschütteten Dividenden verdoppelte sich. Da indessen die Zunahme der Eisenbahnpapiere, wenigstens bis zum Jahre 1900, mit der wachsenden Spekulationslust des Publikums nicht Schritt hielt, warf sich dieses auf die Anteile der neugegründeten Trusts. Die Emission von Eisenbahneffekten betrug in den Jahren 1896—1899 nur 382 Millionen Dollar gegen 1167 Millionen Dollar 1886—1889, während in den Jahren 1898—1900 149 Trusts für 3343 Millionen Dollar Aktien und 441 Millionen Dollar Obligationen an den Markt brachten[1]). Die großen Gewinne des Standard Oil Trusts, der von 1892—1899 130% Dividende jährlich ausschüttete, machten beinahe jeden Trustwert zu einem vom Publikum und der Spekulation gleichermaßen bevorzugten Spekulationspapier. J. P. Morgan vereinigte 85% der Produktion in schmiedeeisernen Röhren in der mit 80 Millionen Dollar gegründeten National Tube Company, deren Aktien reißenden Absatz fanden. Die des damals neugegründeten Kupfertrusts (Amalgated Copper Company), dessen Kapital 75 Millionen Dollar betrug, während die bei seiner Gründung eingebrachten Bergwerke nur 39 Millionen Dollar wert waren, wurden bei ihrer Emission sogar mehr als fünfmal überzeichnet. 90% der gesamten nordamerikanischen Zuckerproduktion standen unter der Kontrolle der American Sugar Refining Company. Der Kurs ihrer Aktien war besonders starken Schwankungen unterworfen;

American Sugar Refining Company

16. Dezember	1895	104
20. Dezember	1895	92
28. April	1896	125
9. Juli	1896	108
8. August	1896	96
4. November	1896	125
Höchstkurs Juli	1897	146
Höchstkurs Sept.	1897	159
26. März	1898	107
2. Mai	1898	130
15. März	1899	141
16. März	1899	159
20. März	1899	182
21. März	1899	159
18. Dezember	1899	125

[1]) United States Statistical Abstract 1903. S. 399. Meade, S. 105.

Die Ende 1899 eintretende allgemeine Abschwächung der Börsentendenz war darauf zurückzuführen, daß England infolge des Transvaalkrieges große Mengen amerikanischer Fonds verkaufen mußte. Auch Deutschland brauchte infolge des industriellen Aufschwunges 1896—1900 immer neue Kapitalien und stieß nach Angabe des verstorbenen George Speyer damals ungefähr 60—80% seiner nordamerikanischen Wertpapiere ab. Die Summe der damals in die Union zurückgeflossenen Effekten wird verschieden angegeben[1]). Nach einer Zuschrift der Berliner Börsenzeitung aus New York vom 16. August 1899, die sich auf eine Berechnung von sieben großen internationalen Bankfirmen dort stützt, sind im Jahre 1898 für 260 Millionen Dollar, vom 1. Januar bis 1. August 1899 für 115 Millionen Dollar Obligationen nordamerikanischer Unternehmungen zurückgekauft worden, ferner $^1/_3$—$^1/_2$ der erwähnten Summen in Aktien. Bacon schätzt in der New York Times, die 1890—1891 in die Union zurückgegangenen Effekten auf 1050 Millionen Dollar, ein Resultat, zu dem auch Conant kommt[2]). Die Aufnahme dieser Effekten durch die New Yorker Bankwelt und Spekulation erfolgte zwar glatt und ohne Kursdruck, bewirkte aber eine zunehmende Versteifung des Geldmarktes, die ihren Höhepunkt am 18. Dezember erreichte. An diesem Tage stieg call money auf 186%, so daß zahlreiche Spekulanten ihre Engagements nicht durchhalten konnten und ein heftiger Kurssturz eintrat[3]).

	18. Dezember 1899		
	Höchstkurs	Niedrigster Kurs	Schlußkurs
American Sugar	132	120	125
American Tabacco	99	78	83
Brooklyn Rapid Transit	78	65	73
Continental Tobacco	31	20	22
Federal Steel	52	40	45
People's Gas	104	91	94

Das Jahr 1900 stand unter dem Eindruck des wechselnden Kriegsglücks der Engländer im Burenkrieg, das sich erst im Mai zu ihren Gunsten wendete, und der politischen Kämpfe, die die im November bevorstehende Präsidentenwahl verursachte. Trotz des am 14. März erlassenen Gesetzes, das die Goldreserve des Schatzamts auf

---

[1]) Sartorius von Waltershausen, Das volkswirtschaftliche System der Kapitalanlage im Auslande. Berlin 1907. S. 240.

[2]) Conant, The Principles of Money and Banking. New York 1905. S. 346

[3]) Noyes, S. 283.

150 Millionen Dollar in Barren und Münze brachte und den Golddollar zum Wertmaßstab (standard of value) machte, trug die Kandidatur Bryans, dessen Aussichten freilich weit geringer waren als 1896, und die Tatsache, daß die freie Silberprägung noch immer zahlreiche Anhänger hatte, eine gewisse Unruhe in die Welt der Börse und der Banken. Infolge der andauernden Zurückhaltung der Geschäftswelt und der Spekulation blieb der Geldstand äußerst leicht. In den drei Jahren vom 1. Juli 1897 bis zum 30. Juni 1900 betrug der Überschuß der Ausfuhr der Vereinigten Staaten über die Einfuhr 1622 Millionen Dollar, eine Summe, die ihre Zinsverpflichtungen gegenüber Europa weit überstieg und ihre Deckung in weiteren Rückkäufen amerikanischer Fonds und großen, der alten Welt gewährten Krediten fand. Die Union, die das ganze neunzehnte Jahrhundert hindurch Kreditnehmerin gewesen war, erschien bei Beginn des neuen Jahrhunderts in größerem Umfange als Geldgeberin auf dem internationalen Kapitalmarkt. Sie nahm im März 1900 für 150 Millionen, im August 1900 für 25 Millionen Dollar englischer Kriegsanleihen auf, während das Deutsche Reich, wie im Herbst 1911, für 20 Millionen Dollar vierprozentige Schatzscheine in New York unterbringen konnte, und für 50 Millionen Dollar Anleihen der Städte Hamburg, Köln und Frankfurt a. M. zum Handel an der Stock Exchange zugelassen wurden. Trotzdem zwischen dem 1. August 1899 und dem 31. Dezember 1900 für 400 Millionen Dollar nordamerikanische Effekten zurückgekauft worden waren, schuldete Europa der Union an dem letztgenannten Tage doch noch 200 Millionen Dollar[1]).

Die Zurückhaltung der Spekulation und des Publikums wich erst, als die mit großer Majorität erfolgte Wiederwahl Mc. Kinleys am 6. November 1900 die Goldwährung der Union von neuem und für immer gesichert erscheinen ließ, und hierdurch eine starke Kurssteigerung eintrat. Am 12. November 1900 wurden 1668000 Aktien umgesetzt. Die durch die Präsidentenwahl bewirkten Kursavancen zeigt folgende Tabelle[2]):

	1900	
	5. Nov. niedrigster Kurs	12. Nov. Höchstkurs
American Sugar	124	133
American Steel & Wire	35	48
American Tobacco	97	110

[1]) Raffalovich, Le marché financier 1900/1901. S. 673ff. 678/679.

[2]) Stedman, S 391.

	1900 5. Nov. niedrigster Kurs	12. Nov. Höchstkurs
Consolidated Gas	174	187
Federal Steel	40	51
Manhattan	97	109
Metropolitan	159	171

Ein Spekulationstaumel erfaßte alle Kreise, so daß der Effektenumsatz der Stock Exchange eine noch nie dagewesene Höhe erreichte. Er betrug am 4. Januar 1901 1816581[1]), am 7. Januar 2113000 shares. Besonders groß war das Geschäft in Eisenbahnwerten, da damals der Aufkauf zahlreicher kleinerer Eisenbahngesellschaften stattfand, die mit größeren vereinigt wurden und so den Hauptbestandteil der großen Gruppen bilden, die mit einem Eisenbahnnetz von mehr als 200000 Meilen und einem Gesamtkapital von 16000 Millionen Dollar heute das Verkehrsleben der Union beherrschen. E. H. Harriman erwarb damals die Southern Pacific Bahn und verschmolz sie mit der schon unter seiner Kontrolle stehenden Union Pacific Bahn, deren Meilenzahl dadurch auf 15000 stieg. George Gould kaufte die Denver & Rio Grande Bahn, Rockefeller die Missouri Pacific Bahn.

Ein weiteres, die Spekulation anregendes Moment war die am 23. Februar 1901 erfolgte Gründung der United States Steel Corporation, die ungefähr 70% der amerikanischen Stahlerzeugung in sich vereinigte und dadurch den scharfen Konkurrenzkämpfen, die sich in der Stahlindustrie vorbereiteten und zahlreiche Existenzen zu vernichten drohten, ein Ende machte. Das Kapital der neuen Aktiengesellschaft bestand aus 508 Millionen Dollar Vorzugsaktien, ungefähr der gleichen Zahl gewöhnlicher Aktien, sowie aus 303,4 Millionen Dollar fünfprozentiger Obligationen[2]). An der Stock Exchange wurden die Aktien zuerst am 28. März notiert. Den Stückeumsatz an einzelnen Tagen veranschaulicht die folgende Zusammenstellung[3]):

1901	common	pref'd.	Zusammen
28. März	128000	112000	240000
29. „	147000	118000	265000
1. April	276000	146000	422000

[1]) Darunter waren 250000 Aktien der St. Paul Eisenbahn, deren Kurs an diesem Tage von 145 auf 158¾ stieg.

[2]) Am 1. Januar 1912 bestand das Kapital der United States Steel Corporation aus 868 Millionen Dollar Aktien, von denen 360 Millionen Vorzugsaktien sind, und 577 Millionen Dollar Obligationen.

[3]) Casson, The Romance of Steel. New York 1907. S. 226.

1901	common	pref'd.	Zusammen
2. April	212000	107000	319000
29. „	390000	210000	600000

Das Publikum riß sich förmlich um die Aktien, so daß die common shares im ersten Monat von 38 auf 55, die preferred von 83 auf 102 stiegen, um freilich schon von Anfang Mai an erheblich zu fallen.

1901	common	pref'd.
13. April	47	94
7. Mai	51	99
15. „	39	88

Ende Juni begann der große Streik auf den Werken des Steel Trusts. Ein weiterer Kursrückgang war die Folge. Inzwischen war aber das unter Morgans Leitung stehende Emissionskonsortium sämtliche Aktien mit einem Gewinn von 25 Millionen Dollar los geworden. Die Aktien des neuen Trusts bildeten von da ab im Verein mit denen der Amalgated Copper Company, deren Kapital 155 Millionen Dollar betrug, ein Hauptspielpapier der Stock Exchange.

Die immer mehr um sich greifende Spekulationslust steigerte den Effektenumsatz wie auch den Kursstand der einzelnen Papiere zu einer auch bis heute nicht wieder erreichten Höhe. Wie die folgende Zusammenstellung zeigt, waren einzelne Eisenbahnaktien zu einer solchen Höhe getrieben worden, daß ihr Kurs nur eine Verzinsung von 2—2½% darstellte[1]).

	Dividende	Schlußkurs 1901
Manhattan	4	137
Michigan Central	4	156
New York Central	5	167
Rock Island	5	154
Jersey Central	5	194
Northwest	6	206
Lackawanna	7	257
Lacke Shore	7	350

Der Gesamtumsatz an der Stock Exchange betrug während des Monats April 1901 41,7 Millionen Stück, am 22. April 2340000, am 29. April 2616000, am 30. April 3281000 Stück. Rechnet man den Durchschnittswert jedes umgesetzten Papiers mit 60 Dollar — der Nominalwert jedes share ist 100 Dollar — so beliefe sich der Wert des an dem letztgenannten Tage erreichten Umsatzes auf 192 Millionen Dollar. Der Nominalwert der bei Beginn des Jahres 1902 an der Stock Exchange notierten Aktien

[1]) Pratt, S. 59.

und Obligationen von 1286 verschiedenen Eisenbahn- und Industriegesellschaften belief sich auf 15019 Millionen Dollar. Der Nominalwert der damals an der Londoner Börse notierten Effekten betrug abgesehen von 15000 Millionen fremder Staatsanleihen 19000 Millionen Dollar.

Die Durchhaltung der großen spekulativen Engagements, die allein die Ursache des riesigen Effektenumsatzes waren, konnte natürlich nur mit Hilfe europäischen Kapitals geschehen, das infolge der Krisis von 1900 reichlich zur Verfügung stand und vermittels der damals zuerst in Erscheinung tretenden Finanztratten durch New Yorker Bankhäuser aus London, Paris, Berlin, Amsterdam und Wien herbeigezogen wurde. Das in den Jahren 1901 bis Mitte 1903 in den Vereinigten Staaten investierte europäische Kapital wird auf 1000 Millionen Dollar geschätzt. Während die Vereinigten Staaten noch am Ende des Jahres 1900, wie vorher erwähnt ist, für 200 Millionen Dollar Guthaben in Europa hatten, belief sich schon Anfang Mai 1901 ihre Schuld an dieses auf die gleiche Summe[1]). Erst der corner in den Aktien der Northern Pacific Bahn am 9. Mai 1901 dämmte die allgemeine Spekulationslust ein.

Die Bahn, die schon 1873 unter Zwangsverwaltung gekommen und im August 1875 reorganisiert war, besaß am 30. Juni 1883 2079 Meilen Schienenwege. Ihr Kapital bestand aus 49 Millionen Dollar Aktien, die damals auf 52 standen, 42,3 Millionen Dollar achtprozentiger Vorzugsaktien, deren Kurs 90 betrug, und 21,6 Millionen Dollar Obligationen[2]). Henry Villard, ein Deutscher, der eigentlich Hilgard hieß, hatte große Mengen bonds in Deutschland untergebracht, nachdem 1883 zahlreiche deutsche Männer von Bedeutung seiner Einladung nach Amerika zur Besichtigung der Bahn gefolgt waren. Die Stock Exchange hatte indes nur wenig Meinung für die Aktien, die heftigen Angriffen seitens der Baissiers unter Führung des Großspekulanten Woerrishoffer, ebenfalls eines Deutschen, ausgesetzt waren, so daß der Kurs der common shares im Jahre 1883/84 stark gefallen war.

Datum	Kurs	Datum	Kurs
11. August 1883	43	5. Mai 1884	25
22. September 1883	35	14. Mai 1884	20
17. Dezember 1883	24	niedrigster Kurs im	
22. März 1884	22	Juni 1884	14

[1]) Raffalovich, Le marché financier 1902/1903. S. 737.

[2]) Hilgard-Villard, Lebenserinnerungen. Berlin 1906. S. 413ff. S. 451ff.

Inzwischen hatte Villard im Januar 1884 die Präsidentschaft der Bahn niedergelegt, deren Kontrolle er erst 1886 mit Hilfe des ihm von der Deutschen Bank zur Verfügung gestellten Kapitals wiedererlangte, aber schon 1890 wieder verlor. 1892 übernahm er dann von neuem die Leitung der Bahn, die aber schon im August des nächsten Jahres in Zwangsverwaltung kam, da es ihr infolge der Krisis von 1893 nicht gelungen war, bare Mittel zum Weiterbetrieb zu erhalten, und ihre Bankschuld schon 9 Millionen Dollar betrug. Die common shares, die Ende des Jahres 1890 von $39^1/_2$ auf $23^1/_2$ sanken, standen am 28. April 1893 nur noch $16^1/_2$, am 26. Juli $7^3/_4$, während die Vorzugsaktien von 70 auf 19 gefallen waren. Mit Hilfe und unter Leitung der Deutschen Bank (Georg von Siemens), die große Summen bonds in Deutschland untergebracht hatte und die Mehrheit in den verschiedenen Gattungen besaß, wurde die Northern Pacific Bahn in den folgenden Jahren reorganisiert und das Aktienkapital auf 155 Millionen Dollar erhöht. Ihr Reingewinn wuchs von Jahr zu Jahr, so daß ihre Aktien bei Beginn des Jahres 1901 über Pari standen.

Anfang April dieses Jahres begann dann der Kampf um die Kontrolle der Bahn, der zu der Börsenpanik vom 9. Mai führte. Als Gegner standen sich Morgan und J. Hill einerseits, Harriman, Gould, Rockfeller und das Bankhaus Kuhn, Loeb & Co andererseits gegenüber. Morgan, der Ende April nach Europa gereist war, telegraphierte seinem Hause von dort aus, 150000 common shares im offenen Markt zu kaufen. Northern Pacific begann daher von Anfang Mai an, unaufhaltsam zu steigen[1]).

5. Mai	Schlußkurs	110
6. Mai	Anfangskurs	116
6. Mai	Schlußkurs	133
7. Mai	Schlußkurs	150
8. Mai	Schlußkurs	180

Am 9. Mai eröffnete Northern Pacific mit 205, um schon eine Stunde nach Börsenbeginn auf 1000 zu steigen. Morgan hatte mehr Aktien gekauft als lieferbar waren. Die Baissiers in Northern Pacific mußten zur Eindeckung ihre anderen Engagements um jeden Preis lösen. Die Folge war eine Kursderoute in allen führenden Papieren. Union Pacific sank von 105 auf 76, Delaware & Hudson von 163 auf 105. Call money stieg auf 70%. Eine Beruhigung trat erst ein, als 14 Banken und ein Bankhaus

---

[1]) Keys, A Corner in Pacific Railroads. World's Work. Februar 1905. S. 5818.

zur Stützung des Geldmarktes einen Fond von 19,5 Millionen Dollar aufbrachten, und die broker geschlossen erklärten, Abschlüsse in Northern Pacific an diesem Tage nicht mehr zu vermitteln. Der Schlußkurs der common shares war 325. 3 337 000 Stücke wurden an diesem Tage umgesetzt.

Inzwischen waren Verhandlungen eingeleitet und der Baissepartei die Eindeckung zu 150% zugestanden worden, so daß der Kurs am 10. Mai bei Beginn der Börse auf 150 sank, und eine allgemeine Erholung eintrat. Die Kurskurve dieser Tage ergibt folgende Tabelle[1]):

	1901			
	2. Jan.	7. Mai Höchster Kurs	9. Mai Niedrigster Kurs	10. Mai Höchster Kurs
Amalgated Copper	93	123	93	117
American Sugar	140	151	135	145
Atchison comm.	47	87	43	74
Brooklyn Rapid Transit	85	85	68	77
Chicago, Milwaukee & St. Paul	147	187	134	158
Delaware & Hudson	129	179	105	160
Erie comm.	27	42	24	37
Manhattan	115	127	83	115
Missouri Pacific	71	117	72	108
Northern Pacific	84	150	159[2])	200
New York Central	144	165	140	155
Southern Pacific	44	57	29	49
Texas Pacific	25	52	27	46
Unite States Steel comm.	—	53	24	45
United States Steel pref'd.	—	100	69	94

Die an dem Tage des corners stattfindenden Kursschwankungen zeigt das folgende Bild:

	9. Mai 1901	
	Höchstkurs	Niedrigster Kurs
Atchison	78	43
Baltimore & Ohio	102	84
Canada Pacific	105	87
Chesapeake & Hudson	47	29

[1]) Stedman, S. 400,

[2]) Der Höchstkurs an diesem Tage war 1000.

	9. Mai 1901	
	Höchstkurs	Niedrigster Kurs
Delaware & Hudson	165	105
Southern Pacific	49	29
Union Pacific	113	76
United States Steel comm.	47	25
United States Steel pref'd.	98	69

In eine noch üblere Lage als die amerikanische kam die europäische Spekulation. Sie hatte die außerordentliche Steigerung in Northern Pacific Aktien, für die ein ersichtlicher Grund nicht vorlag, auf spekulative Ausschreitungen zurückgeführt und die Aktien gefixt, um an dem erwarteten Zusammenbruch durch billigen Rückkauf zu verdienen. Die Stock Exchange kennt bekanntlich nicht das Termingeschäft im Sinne der europäischen Börsen. Es wurden daher zunächst die Prämienhändler geschädigt, die Prämien auf lange Termine gekauft und die Stücke mit Nutzen realisiert hatten. Da sie ihre Verpflichtungen doch erst an dem Tage erfüllen konnten, wo die Prämien fällig wurden, mußten sie sich fort und fort Stücke zur Ablieferung leihen und hierfür schließlich viel mehr Leihgeld zahlen als sie an der Prämie verdient hatten. Auch die Arbitrage, die in Berlin gekaufte Stücke entweder in New York oder in London zu liefern hatte, mußte Tag um Tag Northern Pacific Aktien hereinnehmen, deren Leihgeld auf 60% stieg. Schließlich war es der Berliner Arbitrage sogar unter den schwersten Opfern nicht mehr möglich, die Stücke zu liefern oder auf ordnungsmäßigem Wege zu prolongieren, so daß sie die Lieferung suspendieren mußte. Direktor Mankiewicz von der Deutschen Bank, deren Lieferungsverpflichtungen sich auf ungefähr 25000 Stück beliefen, vereinbarte dann in London mit Morgan eine Regulierung aller von der Berliner Spekulation und seiner Bank eingegangenen Engagements.

Insolvenzen an der Stock Exchange verursachte der corner nicht. Die Tendenz blieb daher weiter fest und schwächte sich erst im September ab, als das auf Mc. Kinley verübte Attentat bekannt wurde. Große Interventionskäufe der führenden Bankfirmen führten indes schon nach wenigen Tagen eine erneute Befestigung herbei. Die Kursschwankungen der führenden Papiere während des ganzen Jahres sind aus folgender Tabelle ersichtlich[1]):

---

[1]) Pratt, S. 56.

1901,	Höchster Kurs.	Niedrigster Kurs.	Schluss-Kurs.
Amalgated Copper	130	60	69
American Sugar	153	103	117
American Tobacco	144	99	138
Atchison	91	42	80
St. Paul	188	134	165
Union Pacific	133	76	103

Die durch den Northern Pacific corner beendete Hausseperiode hatte beinahe fünf Jahre — von August 1896 bis zum Mai 1901 — gedauert. Während dieser Zeit war der Durchschnittskurs der zwanzig am meisten gehandelten Eisenbahnaktien von 42 auf 118 gestiegen, eine nicht unberechtigte Steigerung, da die für Dividenden verfügbare Reineinnahme der amerikanischen Eisenbahnen vom 1. Juli 1896 bis zum 30. Juni 1900 von 492 auf 1180 Dollar pro Meile stieg.

Die durch die Börsenpanik vom 9. Mai 1901 etwas gedämpfte Spekulationslust nahm im Jahre 1902 wieder zu. Die Bildung einer großen Eisenbahninteressengemeinschaft, der Northern Securities Company, die mit einem Kapital von 400 Millionen Dollar durch Morgan gegründet wurde, führte zu einer namhaften Kurssteigerung aller Eisenbahnwerte[1][2]). Ein weiteres kurssteigerndes Moment war die gute Ernte dieses Jahres, deren Ertrag sich auf 2500 Millionen Dollar belief. Ihre Bewegung führte freilich am 20. September zu einer solchen Versteifung des Geldmarktes, daß 1,6 Millionen Dollar an der gesetzlichen Reserve der New Yorker Clearinghouse-Banken fehlten. Call money stieg auf 35%. Eine allgemeine Krediteinschränkung führte zur Lösung großer spekulativer Engagements und einer Senkung der Kurse, die am 20. September ihren höchsten Stand im Jahre 1902 erreicht hatten[3]).

1902.	Niedrigster Kurs 19. Mai.	Höchster Kurs 20. Sept.
Amalgated Copper	67	68
American Sugar	125	131
Atchison	77	95
Chicago, Milwaukee & St. Paul	166	199

[1]) Noyes, S. 347.

[2]) Die Northern Securities Company wurde im Frühjahr 1904 durch Richterspruch aufgelöst, weil ihr Bestehen das Antitrustgesetz verletzte.

[3]) Stedman, S. 405.

	1902. Niedrigster Kurs 19. Mai.	Höchster Kurs 20. Sept.
Erie	35	42
Manhattan	130	139
Missouri Pacific	97	123
New York Central	153	166
Pennsylvania	147	170
Reading	60	74
Southern Pacific	63	80
Union Pacific	102	116
United States Steel comm.	39	42
United States Steel pref'd.	89	92

Infolge der enormen Emissionen der vorhergehenden Jahre machte sich im Laufe des Jahres 1903 ein immer größer werdender Kapitalmangel bemerkbar. Zwar hatte die Hausse in Eisenbahnwerten im Jahre 1902 zahlreiche europäische Kapitalisten veranlaßt, ihre 1899 und 1900 abgestoßenen amerikanischen Fonds von neuem zu erwerben. Indessen waren diese Summen nicht genügend, um den jährlichen Goldzufluß aus Europa zu ersetzen, der im Jahre 1903 infolge einer ausgezeichneten europäischen Ernte und der hierdurch verminderten Absatzmöglichkeit des amerikanischen Getreides ausblieb. Am empfindlichsten wurden die als Emissionsbanken fungierenden Trust Companies getroffen. Sie blieben auf den zur Ablösung von Bankkrediten neugeschaffenen Effekten industrieller Gesellschaften sitzen, »indigestible securities«, wie James J. Hill sie damals nannte. Da ihre flüssigen Mittel festlagen, waren sie ihrerseits gezwungen, große Kredite in Anspruch zu nehmen. Dasselbe tat die fast ausschließlich auf dem Kredit basierende Börsenspekulation, so daß eine starke Anspannung des Geldmarktes eintrat, und die Banken im Herbst 1903 zu einer Einschränkung der von ihnen gewährten Kredite gezwungen waren. Die Summe der von den Associated Banks in New York gewährten Darlehen fiel in der Zeit vom 26. September bis zum 28. November von 917,1 Millionen auf 841,6 Millionen Dollar[1]), während der Satz für call money auf 32% stieg.

---

[1]) Lescure, S. 299.

Inzwischen hatte der zunehmende Kapitalmangel eine Verschlechterung der gesamten wirtschaftlichen Verhältnisse herbeigeführt. Der Roheisenpreis fiel vom Februar bis zum November 1903 von 24,25 auf 15,50 Dollar per ton. Mit der Abnahme des Auftragsbestandes der Eisen- und Stahlindustrie verminderten sich auch die Einnahmen des Steeltrusts, dessen common shares, die am 1. Oktober 1903 dividendenlos blieben, im Laufe dieses Jahres von 40 auf 10 sanken, um dann im Mai 1904 mit $8^3/_4$ ihren tiefsten Stand zu erreichen. Über 12000 Aktionäre hatten ihren Besitz an common shares abgestoßen. Nach Moody betrug der höchste Kurswert, den hundert führende Eisenbahn- und Industrieaktien in den Jahren 1900—1903 hatten, 4090 Millionen Dollar; im Oktober 1903 betrug er nur noch 2336 Millionen Dollar, war also um 1754 Millionen Dollar, d. h. um 43,4 %, gesunken. Auch der Kurs der Trustwerte war in den Jahren 1899 enorm gefallen. Die Wertminderung von 21 hauptsächlich gehandelten Trustshares betrug Ende 1902 395 Millionen Dollar gegenüber ihrem Einführungskurs, 641 Millionen Dollar gegenüber dem höchsten seit der Einführung erreichten Stande. Als Beispiele seien die Anteile derjenigen Trusts angeführt, deren Kapital an common shares damals mehr als 25 Millionen Dollar betrug[1]).

	Kapital an common shares	Einführungskurs.	Höchster Kurs seit der Einführung.	Schlußkurs 1902.
Amalgated Copper	75 Mill. D.	96	130	59
American Car & Foundry	29 „ „	21	38	34
American Locomotive	25 „ „	29	37	26
American Smelting & Refining	27 „ „	55	69	40
American Woolen	25 „ „	22	22	12
National Biscuit	29 „ „	33	56	45
Republic Iron & Steel	27 „ „	26	30	19
United States Steel	508 „ „	45	55	34

Das allgemeine Kursniveau erreichte seinen niedrigsten Stand im Oktober 1903[2]).

---

[1]) Meade, S. 338/339.

[2]) Raffalovich, Le marché financier 1903/04 S. 770.

	Höchstkurs 1900—1903	Niedrigster Kurs Oktober 1903
United States Steel comm.	55	10
United States Steel pref'd.	102	57
Amalgated Copper	130	34
Standard Oil	830	580
American Ice	49	5
American Shipbuilding	63	28

Vom Mai 1904 an begann sich die wirtschaftliche Lage wieder zu bessern, wenn auch die durch die Präsidentenwahl hervorgerufenen politischen Kämpfe der Geschäftswelt und der Spekulation Zurückhaltung auferlegten. Diese wich erst als Roosevelt im November des Jahres mit ungeheurer Mehrheit wiedergewählt wurde. Während der Effektenumsatz an der Stock Exchange vor der Wahl 1 000 000 Stücke betragen hatte, stieg er am Tage nach der Wahl am 9. November auf 2 328 000. Die durch die Wahl hervorgerufenen Kurssteigerungen ergibt folgende Tabelle[1]).

	Niedrigster Kurs 1904.	1904. Höchster Kurs November 1904.
United States Steel comm.	$8^3/_4$	27
Erie	36	43
Reading	57	77
Chicago & Great Western pref'd.	50	64
Atchison	50	88
Louisville & Nashville	99	136

Das Jahr 1905 war auf allen Gebieten des wirtschaftlichen Lebens ein Rekordjahr. Außer der Wahl Roosevelts wirkten ein leichter Geldstand, glänzende Körner- und Baumwollernten und hohe Kupferpreise anregend.

An der Stock Exchange betrug:

	Der Gesamtumsatz in shares	Der Durchschnittskurs per 100 Dollar share	Die Summe der neu zugelassenen Effekten in Millionen Dollar
1904	187 Millionen	69,9	711
1905	263 „	87,3	1513

Die Gesamtsumme der in den Vereinigten Staaten neugeschaffenen Effekten belief sich auf:

---

[1]) Zukunft, Bd. 49. S. 280.

1904	2785,1	Millionen Dollar
1905	3688,1	„ „

Die Werterhöhung, welche fast alle Papiere in dem Jahrzehnt 1896—1906 erfahren hatten, zeigt folgende Tabelle[1]):

Durchschnittskurs der Aktien von	1896	1901	1905	1906
28 Eisenbahngesellschaften	51	104	129	130
24 Industriegesellschaften	72	93	107	109

Mit Ausnahme des Mai, in dem der Hyde-Skandal[2]) eine kurze Zeit die Börse beunruhigte, blieb ihre Tendenz eine feste. Die Kurseinbußen des erwähnten Monats ergibt folgende Tabelle:

	Mai 1905	
	Höchstkurs	Niedrigster Kurs
New York Central	156	143
Milwaukee	184	176
Chesapeake	57	49
Union Pacific	130	122

Der Oktober des Jahres brachte eine neue Versteifung des Geldmarktes, die auf die im Laufe des Jahres vorgenommenen Kapitalerhöhungen der großen Eisenbahngesellschaften und die Erntebewegung zurückzuführen war. Am 11. November und am 5. Dezember fiel die Reserve der New Yorker Associated Banks unter den gesetzlich vorgeschriebenen Stand. Der Satz für call money stieg im November auf 25 $^0/_0$, und hielt sich wochenlang in dieser Höhe, bis er am 28. Dezember 125 $^0/_0$ erreichte, ein Warnungszeichen, das indessen von der Spekulation kaum beachtet wurde. Im Januar 1906 trat die übliche Gelderleichterung ein. Die Kurse erreichten ihren höchsten Jahresstand. Wie im Jahre 1901 hatte die Spekulation einzelne Aktien so hoch getrieben, daß die durchschnittliche Rentabilität 3 $^0/_0$, bei manchen Papieren sogar weniger betrug. Reading, die am 23. Januar 1906 ihren Höchstkurs mit 164 erreichten, zahlten nur 4 $^0/_0$, Great Northern Aktien, deren Kurs auf 340 stieg, 7 $^0/_0$ Dividende.

---

[1]) Holt, The Gold Supply and Prosperity. New York 1907. S. 231.

[2]) James Hyde hatte die Fonds der von ihm geleiteten Lebensversicherungsgesellschaft Equitable zu Spekulationen an der Börse mißbraucht.

Lebenslauf.

Am 12. November 1877 bin ich Kurt Freiherr von Reibnitz zu Kiel als Sohn des im Jahre 1900 verstorbenen Vize-Admirals Paul Freiherrn von Reibnitz und seiner Ehefrau geborenen von Hansemann geboren.

Nach Absolvierung des Königlichen Französischen Gymnasiums in Berlin studierte ich die Rechts- und Staatswissenschaften in Kiel, Leipzig und Berlin. Anfang 1902 bestand ich das Referendarexamen in Berlin und promovierte in Rostock zum Doktor juris. Anfang 1905 wurde ich zum Regierungsreferendar in Merseburg ernannt und besuchte von hier aus das Seminar des Herrn Geheimrats Conrad, dem ich für die Förderung meiner nationalökonomischen Studien und die Anregung zu vorstehender Arbeit aufrichtigen Dank schulde.

Im Juli 1907 wurde ich Regierungsassessor und Hilfsarbeiter beim Landratsamt in Linden b. Hannover, 1908 kam ich in gleicher Eigenschaft an das Königliche Oberverwaltungsgericht in Berlin, 1909 in das Ministerium für Handel und Gewerbe. 1910 machte ich eine längere Studienreise in den Vereinigten Staaten, während der ich das Material zu vorstehender Dissertation sammelte.

